



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Διπλωματική Εργασία

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ
ΤΗΣ ΤΣΙΜΕΝΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ**

Δημήτριος Ζαχαρόπουλος

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΑΡΤΙΚΗΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ

*Διπλωματική εργασία υποβληθείσα στο Τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης
Επιχειρήσεων του Πανεπιστημίου Πειραιώς, ως μέρος των απαιτήσεων για
την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στη Διοίκηση
Επιχειρήσεων (MBA)*

ΠΕΙΡΑΙΑΣ,

ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2019

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στη Διοίκηση Επιχειρήσεων : MBA» με τίτλο:

«ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΤΣΙΜΕΝΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ»

έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου»

Υπογραφή Μεταπτυχιακού Φοιτητή

Ονοματεπώνυμο

Ζαχαρόπουλος Δημήτριος

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τους Γεώργιο Αρτίκη και Παναγιώτη Αρτίκη.

Ήταν μεγάλη μου τιμή να είναι καθηγητές μου.

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΤΣΙΜΕΝΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Δημήτριος Ζαχαρόπουλος

Σημαντικοί όροι: Αποδοτικότητα, Ρευστότητα, Κεφαλαιακή Διάρθρωση, Αποτελεσματικότητα, Ταμιακές Ροές

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στην παρούσα εργασία λαμβάνει χώρα η ανάλυση λογιστικών δύο εταιρειών του κλάδου των τσιμέντων, οι οποίες αποτελούν τις μεγαλύτερες του κλάδου, με βάση τον κύκλο εργασιών τους. Οι υπό εξέταση εταιρείες είναι οι εξής: ΤΙΤΑΝ και ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ. Ο αντικειμενικός σκοπός της εργασίας είναι η αποτύπωση της χρηματοοικονομικής τους κατάστασης, καθώς και του κλάδου εν συνεχεία, για τη χρονική περίοδο 2013-2017.

Η μεθοδολογία που ακολουθείται περιλαμβάνει την ανίχνευση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος με την ανάλυση της διεθνούς και της ελληνικής οικονομίας και στη συνέχεια την αποτύπωση του μικροοικονομικού περιβάλλοντος με την ανάλυση του κλάδου των κατασκευών. Τέλος, πραγματοποιείται η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων των εξεταζόμενων εταιρειών για την επίτευξη του αντικειμενικού σκοπού.

Η ελληνική οικονομία, από το 2008, βρίσκεται σε υφεσιακή τροχιά η οποία ανακόπηκε το 2014, αλλά ωστόσο συνεχίστηκε για το επόμενο έτος. Χαρακτηριστικό του μεγέθους της οικονομικής κρίσης αποτελεί η σωρευτική υποχώρηση του ΑΕΠ που σε ποσοστό ξεπερνά το 25%, για την εξαετία 2008-2013. Το ποσοστό του ΑΕΠ σημείωσε άνοδο κατά 0,7% για το 2014 και το πρώτο εννεάμηνο του 2015 μειώθηκε στο 0,1%. Ο ρυθμός πληθωρισμού στην Ελλάδα, για την πενταετία 2011-2015, παρουσιάζει αποπληθωριστικές τάσεις τα δυο πρώτα χρόνια και στη συνέχεια καταγράφεται αρνητικός πληθωρισμός φτάνοντας το -2,7% για το 2015. Το ποσοστό ανεργίας της Ελλάδας βρίσκεται σε ανησυχητικά επίπεδα καταγράφοντας τις μεγαλύτερες τιμές εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης με το έτος 2015 να μειώνεται στο 25,1%.

Ο κλάδος των τσιμέντων για την εν λόγω πενταετία χαρακτηρίζεται από μεγάλη συρρίκνωση και σημαντικές απώλειες, λόγω του επιβαρυσμένου μακροοικονομικού περιβάλλοντος

Περιεχόμενα

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	10
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	10
1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	10
1.2 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ	11
1.3 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ	11
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	13
ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	13
2.1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	13
2.1.1. ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	14
2.1.2. ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ	15
2.1.3. ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	17
2.1.4. ΕΞΑΓΩΓΗ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΩΝ.....	18
2.2. ΔΕΙΚΤΕΣ	18
2.2.1. ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	18

2.2.2. ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	19
2.2.3. ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ.....	19
2.2.3.1. ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ.....	19
2.2.3.2. ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΑΓΙΩΝ ΚΑΙ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ	20
2.2.3.3. ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ.....	20
2.2.3.4. ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	20
2.2.3.5. ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	21
2.2.4. ΙΔΙΩΦΕΛΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	21
2.2.5. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ.....	21
2.2.5.1. ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΕ ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	22
2.2.5.2. ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	22
2.2.5.3. ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ.....	22
2.2.6. ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	23
2.2.7. ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ	23
2.2.8. ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ	24
2.2.9. ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ.....	24
2.2.10. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	25

2.2.11. ΔΕΙΚΤΕΣ ΣΕ ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΑΞΙΕΣ	26
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ.....	27
3.1 ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΑΕΠ.....	27
3.2 ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ	31
3.3 ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ- ΑΝΕΡΓΙΑ	33
3.4 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ	34
3.5 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ	36
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	39
ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ.....	39
4.1 ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΕΓΧΩΡΙΟ ΠΡΟΪΟΝ (ΑΕΠ).....	39
4.2 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ	43
4.3 ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ- ΑΝΕΡΓΙΑ	46
4.4 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ	48
4.4.1 ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΓΕΝΙΚΗΣ & ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΕΩΣ	48
4.4.2 ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ	50
4.5 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ	52
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5	55

ΚΛΑΔΟΣ ΤΣΙΜΕΝΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ.....	55
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6	58
ΟΜΙΛΟΣ ΤΙΤΑΝ	58
6.1 ΒΑΣΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ.....	58
6.2 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ.....	60
6.3 ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΠΟΙΗΣΗ- ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ	62
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7	65
ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	65
7.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ	65
7.2 ΠΡΟΪΟΝΤΑ.....	66
7.3 ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	67
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8	70
ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ.....	70
8.1. Δείκτες ρευστότητας.....	70
8.2.Δείκτες αποδοτικότητας	71
4.3.Δείκτες δραστηριότητας	75
8.4.Δείκτες Διάρθρωσης κεφαλαίων	76
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9	78

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ78

9.1 Συμπεράσματα78

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....81

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Εισαγωγή

Η χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας περιλαμβάνει πολλούς χρήστες πληροφοριών που θεωρούν πολύτιμη την αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης και της απόδοσής τους. Το πλεονέκτημα έρχεται, εντούτοις, εντός του οργανισμού, από τη διοίκησή του, μιας και τα οικονομικά δεδομένα είναι απαραίτητα για να οικοδομηθεί και να υποστηριχθεί η στρατηγική της εταιρείας, αλλά σε αυτή την περίπτωση δε συλλέγονται πληροφορίες από δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις, αλλά από εσωτερικές εκθέσεις, πιο λεπτομερείς και μερικές φορές καθημερινές, εβδομαδιαίες ή μηνιαίες. Η διοίκηση επικοινωνεί μέσω των οικονομικών της καταστάσεων με τους εξωτερικούς παράγοντες και λαμβάνοντας υπόψη τις προσδοκίες που έχουν, επισημαίνει τη στρατηγική που ακολουθεί αναφορικά με τη χρηματοοικονομική της αναφορά και περιεχόμενο διατίθεται στο εξωτερικό περιβάλλον.

Σε αυτό το πλαίσιο υπάρχουν επενδυτές που ενδιαφέρονται για τις επενδύσεις που έχουν στην εταιρεία και την ικανότητά της να προστατεύει και να αναπτύσσει την επένδυσή τους στο μέλλον. Οι επενδυτές ασκούν μεγάλη επιρροή στους μάνατζερς που είναι υπεύθυνοι για όλες τις σημαντικές αποφάσεις και οποιοδήποτε σφάλμα που επηρεάζει τα συμφέροντα των ιδιοκτητών τιμωρείται με νόμιμα μέσα. Η διασφάλιση της ποιότητας των οικονομικών καταστάσεων που τίθενται στη διάθεση των εξωτερικών χρηστών είναι σημαντική.

Με τη χρήση των αριθμοδεικτών είναι δυνατή η χρηματοοικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων για κάποια έτη και να γίνει συγκριτική μελέτη τους προκειμένου να διαπιστωθεί το ποσοστό απόκλισης κάθε επιχείρησης αλλά και τι πρέπει να γίνει για να λάβει διορθωτικά μέτρα στο μέλλον. Με τη χρηματοοικονομική ανάλυση οι επιχειρήσεις μπορούν να αποφασίσουν τη σωστότερη και πιο προσοδοφόρα κατανομή των πόρων. Με τη χρήση των αριθμοδεικτών είναι δυνατή η χρηματοοικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων για κάποια έτη και να γίνει συγκριτική μελέτη τους προκειμένου να διαπιστωθεί το ποσοστό απόκλισης κάθε επιχείρησης αλλά και τι πρέπει να γίνει για να λάβει διορθωτικά μέτρα στο μέλλον. Με τη χρηματοοικονομική ανάλυση οι επιχειρήσεις μπορούν να αποφασίσουν τη σωστότερη και πιο προσοδοφόρα κατανομή των πόρων.

1.2 Αντικειμενικός Σκοπός

Αντικειμενικός σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση των δύο βασικών εταιρειών παραγωγής τσιμέντου που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα κατά την χρονική περίοδο 2013 έως 2017 με σκοπό να αποτυπωθεί η χρηματοοικονομική κατάσταση των εταιρειών.

Οι εξεταζόμενες επιχειρήσεις, οι οποίες θα παρουσιαστούν και αναλυτικά παρακάτω και δραστηριοποιούνται σε αυτόν τον κλάδο είναι οι εξής:

- ΤΙΤΑΝ ΑΕ
- ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ

Μέσω της κριτικής διερεύνησης των αριθμοδεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων των εταιρειών θα γίνει προσπάθεια μελέτης κάποιων μεταβλητών όπως η αποδοτικότητα, το περιθώριο κέρδους, η κυκλοφοριακή ταχύτητα, η ρευστότητα και η αποτελεσματικότητα.

1.3 Μεθοδολογία

Η μεθοδολογία που ακολουθείται περιλαμβάνει την ανίχνευση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος με την βοήθεια της ανάλυσης του γενικότερου οικονομικού περιβάλλοντος, την ανίχνευση του μικροοικονομικού περιβάλλοντος με την βοήθεια της περιγραφής του κλάδου και την εφαρμογή της χρηματοοικονομικής ανάλυσης ώστε να επιτευχθεί ο αντικειμενικός σκοπός.

Πιο αναλυτικά, η μελέτη αρχικά περιλαμβάνει την ανάλυση του γενικότερου οικονομικού περιβάλλοντος, τόσο σε διεθνές όσο και σε εγχώριο επίπεδο προκειμένου να διαπιστωθούν οι συνέπειες του στον κλάδο και κατ' επέκταση στις εξεταζόμενες εταιρείες.

Στην συνέχεια, ακολουθεί η ανάλυση του κλάδου της τσιμεντοβιομηχανίας, στον οποίο και εντάσσονται οι υπό μελέτη εταιρείες. Τα κυριότερα χαρακτηριστικά τα οποία και θα εξεταστούν είναι η οργάνωση του, η μονιμότητα του, η οποία προσδιορίζεται από την φύση του προϊόντος, η στάση της κυβέρνησης προς τον κλάδο. Ακόμα, θα παρουσιαστούν οι συνθήκες ανταγωνισμού, μέσω των εμποδίων εισόδου στον κλάδο, οι αδυναμίες και οι απειλές που εμφανίζονται στον κλάδο.

Έχοντας ολοκληρώσει την ανάλυση της οικονομίας και του κλάδου, με την οποία γίνεται η προσπάθεια αποτύπωσης των συνθηκών του γενικότερου περιβάλλοντος μέσα στο οποίο λειτουργούν οι υπό μελέτη εταιρείες, θα ακολουθήσει η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων των εταιρειών κατά την χρονική περίοδο 2013-2017.

Τα εργαλεία που θα χρησιμοποιηθούν για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων των υπό μελέτη εταιρειών είναι τα εξής:

- Αριθμοδείκτες
- Πίνακες κίνησης κεφαλαίων

Με άλλα λόγια, η μεθοδολογία συντίθεται στις ακόλουθες επιδιώξεις:

- Ανάλυση της διεθνούς και ελληνικής οικονομίας.
- Επισήμανση των κυριότερων χαρακτηριστικών, των εξελίξεων και των προοπτικών του κλάδου τηςτσιμεντοβιομηχανίας.
- Θεωρητική προσέγγιση των όρων της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων.
- Ανάλυση των καταστάσεων κοινού μεγέθους και έτους βάσης των υπό εξέταση εταιρειών.
- Υπολογισμός των αριθμοδεικτών και σύνταξη των πινάκων κίνησης κεφαλαίων των εταιρειών.
- Κριτική διερεύνηση των κυριότερων αριθμοδεικτών.
- Κριτική διερεύνηση των πινάκων κίνησης κεφαλαίων.
- Εξαγωγή συμπερασμάτων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

2.1. Εισαγωγή

Ο αντικειμενικός σκοπός της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων είναι η αποτύπωση της παρούσας χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης. Οι λογιστικές καταστάσεις περιλαμβάνουν τον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσεως της επιχείρησης και παρόλο που παρουσιάζουν μια στατική εικόνα, αναδεικνύουν δυνάμεις και αδυναμίες της. Για την ανάλυσή τους χρησιμοποιούνται διάφορα εργαλεία, όπως δείκτες και πίνακες κίνησης κεφαλαίων, με σκοπό τη μελέτη ορισμένων βασικών μεταβλητών μεταξύ των οποίων συγκαταλέγονται οι εξής:

- Αποδοτικότητα
- Περιθώριο κέρδους
- Κυκλοφοριακή ταχύτητα
- Αποτελεσματικότητα διαχείρισης αποθεμάτων και πιστώσεων (χορηγούμενων και λαμβανόμενων)
- Ρευστότητα
- Δανειακή επιβάρυνση
- Περιθώριο ασφάλειας
- Σύνθεση ενεργητικών στοιχείων
- Χρηματοδοτική διάρθρωση

Η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων παρουσιάζει ενδιαφέρον τόσο για το εσωτερικό περιβάλλον, όσο και για το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης. Έτσι, αποτελεί χρήσιμο εργαλείο για τη διοίκηση της επιχείρησης, του μετόχους, τους δανειστές, τους προμηθευτές, το κράτος και γενικά όσους έχουν σχέση με την επιχείρηση ή επιθυμούν να συνάψουν. Ο καθένας, ωστόσο, επιλέγει να εστιάσει σε διαφορετικές μεταβλητές ανάλογα με την πληροφορία που επιθυμεί να εκμαιεύσει. Για παράδειγμα, οι μέτοχοι ενδιαφέρονται κυρίως για την αποδοτικότητα της επιχείρησης στο παρόν, οι δανειστές για την αποδοτικότητα της επιχείρησης μακροπρόθεσμα και οι προμηθευτές εστιάζουν στη ρευστότητα.

Ανάλογα με τη θέση στην οποία βρίσκεται ο αναλυτής, η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων διακρίνεται σε εσωτερική και εξωτερική. Η εσωτερική ανάλυση είναι

πληρέστερη, δεδομένου ότι πραγματοποιείται από στελέχη της επιχείρησης που έχουν στη διάθεσή τους όλη την απαραίτητη πληροφορία. Η εξωτερική ανάλυση εκπονείται από εξωτερικούς αναλυτές οι οποίοι βασίζονται στα δημοσιευμένα στοιχεία της επιχείρησης.

Για την καλύτερη μεθόδευση της ανάλυσης διακρίνονται τέσσερις διαδοχικές φάσεις: η στατική ανάλυση, η κριτική διερεύνηση δεικτών, η κριτική διερεύνηση πινάκων κίνησης κεφαλαίων και η εξαγωγή των συμπερασμάτων. (Αρτίκης, 2013, σελ 112-113)

2.1.1. Στατιστική Ανάλυση

Η στατιστική ανάλυση περιλαμβάνει τα παρακάτω βήματα:

- Τον καθορισμό του αριθμού των χρήσεων που θα συμπεριληφθούν στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων. Προκειμένου να διατυπωθεί μια αντιπροσωπευτική εικόνα της εξέλιξης των διαφόρων μεγεθών, η ανάλυση πρέπει να ακολουθεί το υπόδειγμα των κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομίας.
- Την επισκόπηση των λογαριασμών του ισολογισμού προκειμένου να κατανοηθεί πλήρως το ουσιαστικό περιεχόμενό τους. Η συγκεκριμένη ενέργεια είναι απαραίτητη κυρίως σε περιπτώσεις έλλειψης λογιστικής τυποποίησης.
- Την ενδεχόμενη ανακατάταξη των στοιχείων του ισολογισμού ως αποτέλεσμα της παραπάνω επισκόπησης.
- Την επισκόπηση των στοιχείων του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως προκειμένου να κατανοηθεί πλήρως το ουσιαστικό περιεχόμενό τους. Στην προκειμένη περίπτωση απώτερος σκοπός είναι ο εντοπισμός και στη συνέχεια η απάλειψη τυχόν ανώμαλων κονδυλίων.
- Την εμφάνιση του ισολογισμού με την κάθετη μορφή και στη συνέχεια παράθεση του ενός δίπλα στον άλλον με πρώτο από αριστερά τον ισολογισμό της παλαιότερης χρήσης.
- Την ανάλυση κοινού μεγέθους, σύμφωνα με την οποία κάθε στοιχείο του ενεργητικού εκφράζεται ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού και κάθε στοιχείο του παθητικού ως ποσοστό του συνόλου του παθητικού. Η ανάλυση αυτή αποκαλύπτει την τάση των ποσοστών αυτών διαχρονικά έτσι ώστε να είναι εμφανής η βελτίωση ή χειροτέρευση των μεγεθών του ισολογισμού.
- Την ανάλυση δεικτών, η οποία εκφράζει τα στοιχεία των διαδοχικών ισολογισμών ως ποσοστό των αντίστοιχων στοιχείων του αρχικού ισολογισμού ο οποίος εκλαμβάνεται ως ισολογισμός βάσης.

- Την εμφάνιση του λογαριασμού αποτελέσματα χρήσεως με την κάθετη μορφή και στη συνέχεια την παράθεση του ενός λογαριασμού δίπλα στον άλλον. Επίσης, κάθε στοιχείο του λογαριασμού εκφράζεται ως ποσοστό των πωλήσεων σύμφωνα με την ανάλυση κοινού μεγέθους και ως ποσοστό του αρχικού λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως σύμφωνα με την ανάλυση δεικτών.
- Τον υπολογισμό των δεικτών της υπό εξέταση επιχείρησης. Οι δείκτες είναι κλάσματα και αποτελούν το κυριότερο εργαλείο της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων. Η ποικιλία των δεικτών για την συγκεκριμένη ανάλυση είναι μεγάλη και επιλογής τους εξαρτάται τη σκοπιά της μελέτης και της διαθεσιμότητας των στοιχείων.
- Τη σύνταξη πινάκων κίνησης κεφαλαίων της υπό εξέταση επιχείρησης, που αποτελούν το δεύτερο εργαλείο της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων.
- Τον υπολογισμό, για την αντίστοιχη περίοδο, των δεικτών, και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων των κυριότερων ανταγωνιστών.
- Την ανεύρεση, για την ίδια περίοδο, των μέσων δεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων του αντίστοιχου κλάδου. Ο κλάδος πρέπει να ορίζεται ως ένα σύνολο επιχειρήσεων οι οποίες παρουσιάζουν κοινά χαρακτηριστικά με την επιχείρηση που αναλύεται.
- Τη γραφική απεικόνιση της εξέλιξης των δεικτών της επιχείρησης, των ανταγωνιστών και του κλάδου. (Αρτίκης, 2013, σελ 113-116)

2.1.2. Κριτική Διερεύνηση Δεικτών

Οι δείκτες, όντας κλάσματα, δεν παρέχουν κάποια πληροφορία ως απόλυτοι αριθμοί, παρά μόνο αν χρησιμοποιηθούν ως μέτρα σύγκρισης. Στη χρηματοοικονομική λειτουργία όμως δεν υπάρχουν σταθερά πρότυπα σύγκρισης, όπως παραδείγματος χάρη στην περίπτωση των δεικτών της παραγωγικής λειτουργίας, επομένως οι δείκτες θα πρέπει να συγκριθούν με όσο το δυνατόν περισσότερα πρότυπα για την εξαγωγή ορθών συμπερασμάτων.

Έτσι, προτείνεται, κατά την ανάλυση δεικτών να λαμβάνονται υπόψη τα παρακάτω πρότυπα:

- Προγενέστεροι δείκτες της ίδιας επιχείρησης, προκειμένου να υπάρχει διαχρονική εξέταση των διαφόρων δεικτών της. Για παράδειγμα, εξετάζεται η εξέλιξη των διαφόρων δεικτών πάνω στη χρονική περίοδο που αναλύεται, δίνοντας έτσι τη δυνατότητα να διαπιστωθεί αν η χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης βελτιώνεται ή δυσχεραίνει διαχρονικά.
- Αντίστοιχοι δείκτες για την ίδια χρονική περίοδο των ανταγωνιστικών επιχειρήσεων.

- Μέσοι δείκτες για την ίδια χρονική περίοδο του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση.

Η διαμόρφωση των δεικτών επηρεάζεται τόσο από τους αντικειμενικούς σκοπούς της επιχείρησης, όσο και από τις γενικές οικονομικές, συναλλακτικές και λοιπές συνθήκες που επικρατούσαν κατά την περίοδο της ανάλυσης. Συνεπώς, παράλληλα με τις παραπάνω συγκρίσεις των δεικτών θα πρέπει να μελετηθούν και οι συγκεκριμένοι παράγοντες.

Ο συσχετισμός μεταξύ των δεικτών συμβάλλει στην εξαγωγή ορθότερων συμπερασμάτων. Παραδείγματος χάρη, η χαμηλή αποδοτικότητα μιας επιχείρησης μπορεί να οφείλεται σε χαμηλό περιθώριο κέρδους, είτε σε χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα ή και στα δύο. Επιπροσθέτως, είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι η σύγκριση των δεικτών μιας επιχείρησης με τους αντίστοιχους δείκτες του κλάδου έχουν έννοια μόνο όταν οι επιχειρήσεις είναι ομοειδείς (ίδια προϊόντα, ίδιο μέγεθος, ίδιο στάδιο στο χρηματοοικονομικό κύκλο της επιχείρησης κ.λπ.). Ορισμένες ταξινομήσεις επιχειρήσεων σε κλάδους ενδέχεται να μην ενδείκνυνται για συγκριτικές αναλύσεις, επομένως οι συγκεκριμένοι κλάδοι δεν προσφέρονται για εξαγωγή συμπερασμάτων με τη μέθοδο της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων.

Επίσης, η ανάλυση της απόκλισης ενός δείκτη από τον αντίστοιχο μέσο δείκτη του κλάδου είναι απαραίτητο να βασίζεται στην κατανομή των δεικτών του κλάδου. Έτσι, αν η εξεταζόμενη επιχείρηση έχει δείκτη ρευστότητας 1 και η μέση τιμή του κλάδου είναι 2, ο αναλυτής θα επιθυμούσε να γνωρίζει την αναλογία των επιχειρήσεων των οποίων η ρευστότητα είναι μικρότερη από 2. Στην περίπτωση που η αναλογία αυτή είναι μόνο 3%, ο αναλυτής θα πρέπει να είναι περισσότερο προσεκτικός με τη ρευστότητα της επιχείρησης σε σύγκριση με την περίπτωση που το 40% των επιχειρήσεων του κλάδου παρουσιάζει ρευστότητα μικρότερη από 2. Συνεπώς, ο αναλυτής χρειάζεται πληροφορίες για την τυπική απόκλιση της κατανομής των δεικτών ρευστότητας των επιχειρήσεων του κλάδου προκειμένου να αξιολογήσει την απόκλιση ενός δείκτη από τον αντίστοιχο μέσο δείκτη του κλάδου.

Τέλος, θα πρέπει να σημειωθεί πως όταν μια επιχείρηση έχει καλύτερη συμπεριφορά από το μέσο όρο του κλάδου δεν σημαίνει απαραίτητα ότι η συγκεκριμένη επιχείρηση είναι υγιής. Αν η συμπεριφορά όλου του κλάδου είναι μη ικανοποιητική, τότε η επιχείρηση παρουσιάζει απλώς καλύτερη συμπεριφορά από τις υπόλοιπες του κλάδου, ωστόσο η συγκεκριμένη διαπίστωση δεν την κατατάσσει απαραίτητα στις υγιείς επιχειρήσεις. (Αρτίκης, 2013, σελ 116-117)

2.1.3. Κριτική Διερεύνηση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίων

Ο ισολογισμός παρουσιάζει μια στατική εικόνα της χρηματοδοτικής διάρθρωσης της επιχείρησης. Ωστόσο, τα διάφορα ενεργητικά στοιχεία της επιχείρησης μεταβάλλονται ανάλογα με την πορεία των εργασιών της, αλλά και το ύψος της χρηματοδότησης από κάθε πηγή υφίσταται αντίστοιχες μεταβολές.

Η σύγκριση των ισολογισμών έναρξης και λήξεως με τη μέθοδο των διαδοχικών ισολογισμών, παρέχει μια παραστατική εικόνα των μεταβολών που συντελέστηκαν στα στοιχεία του ενεργητικού και παθητικού κατά τη διάρκεια της περιόδου που εξετάζει η ανάλυση. Η εν λόγω σύγκριση επιτρέπει τον καταρτισμό του πίνακα κίνησης κεφαλαίων από τον οποίο προκύπτουν:

- Τα κεφάλαια που απαιτήθηκαν μέσα σε δεδομένη χρονική περίοδο, είτε για αύξηση των ενεργητικών στοιχείων, είτε για μείωση των υποχρεώσεων της επιχείρησης, και
- Οι αντίστοιχες πηγές κεφαλαίων, που αποτελούνται είτε από αύξηση των επενδυμένων στην επιχείρηση ιδίων ή ξένων κεφαλαίων, είτε από μείωση των στοιχείων του ενεργητικού της.

Έτσι, ο παραπάνω πίνακας βασίζεται στην εξής ισότητα:

$$\text{Αυξήσεις στοιχείων ενεργητικού} + \text{μειώσεις στοιχείων παθητικού} = \\ \text{Αυξήσεις στοιχείων παθητικού} + \text{μειώσεις στοιχείων ενεργητικού}$$

Πρέπει να τονιστεί ότι:

- Από τον πίνακα κίνησης κεφαλαίων, προκύπτουν μόνο καθαρές μεταβολές που συντελέστηκαν στην περιουσιακή διάρθρωση της επιχείρησης μέσα σε δεδομένη χρονική περίοδο και όχι κάθε μεταβολή της.
- Ο πίνακας κίνησης κεφαλαίων παρουσιάζει ιδιαίτερη σημασία όταν καλύπτει μια περίοδο ανάπτυξης της επιχείρησης, καθώς απεικονίζεται η ανάπτυξη που συντελέστηκε και ο τρόπος χρηματοδότησής της.

Τα στοιχεία του πίνακα κίνησης κεφαλαίων πρέπει να εκφράζονται ως ποσοστό του σχετικού συνόλου του πίνακα (οι χρήσεις στο σύνολο των χρήσεων και οι πηγές στο σύνολο των πηγών), για να υπάρχει ένα μέτρο βαρύτητας κάθε στοιχείου που εμφανίζεται στον πίνακα. Για την εξαγωγή συμπερασμάτων, οι πίνακες κίνησης κεφαλαίων της επιχείρησης συγκρίνονται με τους αντίστοιχους πίνακες των κυριότερων ανταγωνιστών και του κλάδου γενικότερα. (Αρτίκης, 2013, σελ 133-134)

2.1.4. Εξαγωγή Συμπερασμάτων

Η εξαγωγή των συμπερασμάτων αποτελεί το τελικό στάδιο της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων και προϋποθέτει τα εξής:

- Αρμονικό σχεδιασμό λογιστικών και χρηματοοικονομικών γνώσεων, δεδομένου ότι η επικράτηση μιας εκ των δυο απόψεων οδηγεί σε ανεπαρκή και λανθασμένα συμπεράσματα.
- Γνώση του κλάδου της υπό εξέταση επιχείρησης. Όσο καλύτερα γνωρίζει ο αναλυτής το σχετικό κλάδο της οικονομίας, τόσο περισσότερο αποκαλυπτικές γίνονται οι καταστάσεις που αναλύονται και τόσο βαθύτερη γίνεται η κατανόηση της πραγματικότητας που βρίσκεται πίσω από τους αριθμούς.
- Γνώση της διεθνούς και εγχώριας οικονομίας. Η διεθνής οικονομία επηρεάζει την εγχώρια η οποία με τη σειρά της επηρεάζει τον κλάδο μέσα στον οποίο δραστηριοποιείται η εξεταζόμενη επιχείρηση. (Αρτίκης, 2013, σελ 118)

2.2. Δείκτες

Οι κυριότεροι δείκτες μπορούν να καταταχθούν στις ακόλουθες ένδεκα βασικές κατηγορίες: συνολική αποδοτικότητα, περιθώριο κέρδους, ιδιωφελή αποδοτικότητα, κυκλοφοριακή ταχύτητα, αποτελεσματικότητα διαχείρισης αποθεμάτων, απαιτήσεων και υποχρεώσεων, ρευστότητα, δανειακή επιβάρυνση, κάλυψη, παγιοποίηση περιουσίας, χρηματοδότηση ενεργητικού και δείκτες σε τρέχουσες αξίες.

2.2.1. Συνολική Αποδοτικότητα

Αποδοτικότητα είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη. Η συνολική αποδοτικότητα της επιχείρησης υπολογίζεται με τον ακόλουθο δείκτη:

$$\text{Συνολική αποδοτικότητα} = \frac{\text{Συνολικά κέρδη}}{\text{Σύνολο καθαρού ενεργητικού}}$$

Τα συνολικά κέρδη ορίζονται ως το άθροισμα των ολικών αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης, των τόκων χρεωστικών και των λοιπών εξόδων ξένης χρηματοδότησης, ενώ το σύνολο του καθαρού ενεργητικού είναι ο μέσος όρος του καθαρού ενεργητικού κατά την έναρξη και τη λήξη της χρήσεως. Η συνολική αποδοτικότητα μπορεί επίσης να υπολογισθεί ως το γινόμενο του δείκτη του περιθωρίου κέρδους και του δείκτη συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητα.

2.2.2. Περιθώριο Κέρδους

Ο δείκτης του μικτού περιθωρίου κέρδους εκφράζει τα συνολικά κέρδη που πραγματοποιεί μια επιχείρηση ως ποσοστό των καθαρών της πωλήσεων. Δηλαδή:

$$\text{Μικτό περιθώριο κέρδους} = \frac{\text{Συνολικά κέρδη}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Το περιθώριο κέρδους μπορεί να βελτιωθεί είτε με αύξηση των τιμών πώλησης των προϊόντων, είτε με αύξηση του αριθμού των πωλουμένων προϊόντων και εφόσον το κόστος παραμένει αμετάβλητο ή αυξάνει με ρυθμό μικρότερο από την αύξηση των τιμών ή του αριθμού των πωλουμένων προϊόντων. Βελτίωση του περιθωρίου κέρδους μπορεί να προέλθει επίσης από τη μείωση του κόστους, ακόμη και αν οι πωλήσεις παραμένουν σταθερές.

Από την άλλη μεριά, ο δείκτης του καθαρού κόστους εκφράζει το καθαρό κέρδος που πραγματοποιεί μια επιχείρηση ως ποσοστό των καθαρών της πωλήσεων. Δηλαδή:

$$\text{Καθαρό περιθώριο κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Ως καθαρά κέρδη λαμβάνονται τα καθαρά κέρδη που εμφανίζονται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως της επιχείρησης πριν από κάθε κράτηση για σχηματισμό αποθεματικών, πληρωμή μερισμάτων και φόρου εισοδήματος.

2.2.3. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα διακρίνεται σε συνολική, πάγιου ενεργητικού και κυκλοφορούντος ενεργητικού, με την τελευταία να διακρίνεται επιπλέον σε κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων, απαιτήσεων και διαθεσίμων.

2.2.3.1. Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα

Ο δείκτης της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας προσδιορίζει τον αριθμό των κύκλων περιστροφής που πραγματοποιούν τα κεφάλαια που έχουν επενδυθεί σε ενεργητικά στοιχεία κατά τη διάρκεια ενός έτους και υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Σύνολο καθαρού ενεργητικού}}$$

Το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί από τη διάθεση των κεφαλαίων μέχρι την επανάκτησή τους, αντιστοιχεί σε έναν κύκλο περιστροφής. Αν η διάρκεια του κύκλος περιστροφής ήταν 3

μήνες και τα αρχικά κεφάλαια χρησιμοποιήθηκαν διαδοχικά με τον ίδιο τρόπο, τότε πραγματοποιήθηκαν 4 κύκλοι κατά τη διάρκεια του έτους, δηλαδή η κυκλοφοριακή ταχύτητα ήταν 4.

2.2.3.2. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων και Κυκλοφορούντων Στοιχείων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του παγίου ενεργητικού και η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού υπολογίζονται ως εξής:

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}}$$

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}$$

Και στην περίπτωση αυτή, το πάγιο και το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι ο μέσος όρος των σχετικών ποσών της αρχής και του τέλους χρήσεως. Από τους δύο παραπάνω δείκτες, ο δεύτερος παρουσιάζει μεγαλύτερο και αμεσότερο ενδιαφέρον για την επιχείρηση. Τα κεφάλαια που είναι επενδυμένα σε πάγια ενεργητικά στοιχεία δημιουργούν τις αναγκαίες προϋποθέσεις για την ανάπτυξη επικερδούς δραστηριότητας, ωστόσο, τα κέρδη της επιχείρησης εξαρτώνται άμεσα από τα κυκλοφορούντα κεφάλαιά της.

2.2.3.3. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των αποθεμάτων κατά τη διάρκεια ενός έτους και υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Αποθέματα}}$$

Ως αποθέματα λαμβάνονται συνήθως ο μέσος όρος των σχετικών ποσών στην αρχή και στο τέλος της χρήσης, ωστόσο στην περίπτωση που οι πωλήσεις παρουσιάζουν εποχικότητα, ο μέσος όρος των αποθεμάτων στο τέλος κάθε μήνα αποτελεί περισσότερο αντιπροσωπευτικό μέγεθος.

2.2.3.4. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των απαιτήσεων κατά τη διάρκεια ενός έτους και υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις με πίστωση}}{\text{Πελάτες}}$$

Ως πελάτες λαμβάνονται συνήθως ο μέσος όρος των σχετικών ποσών στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως, ωστόσο στην περίπτωση που οι πωλήσουν παρουσιάζουν εποχικότητα, ο μέσος όρος των πελατών στο τέλος κάθε μήνα αποτελεί περισσότερο αντιπροσωπευτικό μέγεθος.

2.2.3.5. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των διαθεσίμων κατά τη διάρκεια ενός έτους και υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Διαθέσιμα}}$$

Ως διαθέσιμα (ταμείο και καταθέσεις) λαμβάνονται συνήθως ο μέσος όρος των σχετικών ποσών στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως, ωστόσο στην περίπτωση που οι πωλήσεις παρουσιάζουν εποχικότητα, ο μέσος όρος των διαθεσίμων στο τέλος κάθε μήνα αποτελεί περισσότερο αντιπροσωπευτικό μέγεθος.

2.2.4. Ιδιωφελής Αποδοτικότητα

Η ιδιωφελής αποδοτικότητα ή αλλιώς αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

Ως ίδια κεφάλαια λαμβάνονται ο μέσος όρος του μετοχικού κεφαλαίου, των αποθεματικών και των κερδών της προηγούμενης χρήσεως που υπάρχουν στην αρχή της χρήσεως (μετά την αφαίρεση του τμήματος των κερδών που διανεμήθηκε κατά τη διάρκεια της παρούσας χρήσεως) που υπάρχουν στην αρχή της χρήσεως και του μετοχικού κεφαλαίου, των αποθεματικών και των κερδών στο τέλος της χρήσεως.

2.2.5. Αποτελεσματικότητα

Η αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης στη διαχείριση των αποθεμάτων, των χορηγούμενων πιστώσεων και των λαμβανομένων πιστώσεων μπορεί να εκτιμηθεί με τον υπολογισμό των δεικτών της μέσης διάρκειας επένδυσης σε αποθέματα, της μέσης διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων και της μέσης διάρκειας πληρωμής των υποχρεώσεων της.

2.2.5.1. Μέση Διάρκεια Επένδυσης σε Αποθέματα

Η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα υπολογίζεται με τον παρακάτω δείκτη:

$$\text{Μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα} = \frac{\text{Αποθέματα} \times 365 \text{ μέρες}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Όσο βραχύτερη είναι η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα, τόσο αποτελεσματικότερη είναι η διαχείριση των αποθεμάτων. Ορισμένες φορές μια σχετικά βραχεία μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα μπορεί να είναι το αποτέλεσμα υπερβολικά χαμηλών αποθεμάτων και συνεπώς έλλειψης αυτών. Ωστόσο, μπορεί να οφείλεται σε μεγάλο αριθμό μικρών παραγγελιών αποθεμάτων.

2.2.5.2. Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων

Ο συγκεκριμένος δείκτης υποδηλώνει τη μέση διάρκεια που χρειάζεται η επιχείρηση προκειμένου να εισπράξει τις απαιτήσεις από τις πωλήσεις της και υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων} = \frac{\text{Πελάτες} \times 365 \text{ μέρες}}{\text{Καθαρές πωλήσεις με πίστωση}}$$

Η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων θα πρέπει να αναλύεται σε σχέση με τους εμπορικούς όρους που έχει υιοθετήσει η επιχείρηση. Επίσης, θα πρέπει να εφαρμόζονται αποτελεσματικές τεχνικές ελέγχου των χορηγούμενων πιστώσεων, όπως η κλίμακα ηλικίας των λογαριασμών απαιτήσεων και τη μέθοδο υποδείγματος πληρωμών.

2.2.5.3. Μέση Διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων

Ο συγκεκριμένος δείκτης υποδηλώνει τη μέση διάρκεια που χρειάζεται η επιχείρηση προκειμένου να εξοφλήσει τους προμηθευτές της και υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων} = \frac{\text{Προμηθευτές} \times 365 \text{ μέρες}}{\text{Αγορές με πίστωση}}$$

Ως προμηθευτές λαμβάνονται συνήθως ο μέσος όρος των σχετικών πωλήσεων στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως. Στην περίπτωση που οι αγορές παρουσιάζουν εποχικότητα, ο μέσος όρος των προμηθευτών στο τέλος κάθε μήνα αποτελεί περισσότερο αντιπροσωπευτικό μέγεθος. Επίσης, αν οι αγορές με πίστωση δεν είναι γνωστές μπορούν να αντικατασταθούν, κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις, με το κόστος πωληθέντων.

2.2.6. Ρευστότητα

Ο δείκτης της τρέχουσας ρευστότητας εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Τρέχουσα ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο συγκεκριμένος δείκτης εκλαμβάνεται ως μια γενική προσέγγιση της ρευστότητας της επιχείρησης, καθώς δεν λαμβάνει υπόψη τη ρευστότητα των επιμέρους συστατικών του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Έτσι, μια επιχείρηση στην οποία το κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελείται κυρίως από μετρητά και απαιτήσεις, παρουσιάζει μεγαλύτερη ρευστότητα συγκριτικά με μια άλλη της οποίας το κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελείται κυρίως από αποθέματα.

Μια αυστηρότερη παραλλαγή του παραπάνω δείκτη, αποτελεί ο δείκτης άμεσης ρευστότητας ο οποίος υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Άμεση ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Οι δυο παραπάνω δείκτες χρησιμοποιούνται ευρύτατα λόγω του ενδιαφέροντος που παρουσιάζουν για κάθε βραχυπρόθεσμο πιστωτή της επιχείρησης. Ωστόσο, παρουσιάζουν μια στατική εικόνα της ρευστότητας, καθώς δεν λαμβάνουν υπόψη τη σύνθεση και την ποιότητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού, τις λήξεις των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και την κυκλοφοριακή ταχύτητα των κυκλοφορούντων στοιχείων ανά κατηγορία.

2.2.7. Δανειακή Επιβάρυνση

Ο βαθμός δανειακής επιβάρυνσης μιας επιχείρησης μπορεί να ορισθεί ως η σχέση μεταξύ των ξένων προς τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης. Δηλαδή:

$$\text{Δανειακή επιβάρυνση} = \frac{\text{Ξένα κεφάλαια}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

Ο βαθμός δανειακής επιβάρυνσης υπολογίζεται εναλλακτικά εκφράζοντας τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια ως ποσοστό των απασχοληθέντων κεφαλαίων της επιχείρησης. Δηλαδή:

$$\text{Δανειακή επιβάρυνση} = \frac{\text{Ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια}}{\text{Απασχοληθέντα κεφάλαια}}$$

Το ανεκτό όριο δανειακής επιβάρυνσης διαφέρει ανάλογα με τη φύση, τη σταθερότητα του κύκλου εργασιών, την αποδοτικότητα της επιχείρησης και με τις γενικές οικονομικές συνθήκες. Από την άποψη των δανειστών της επιχείρησης, όσο χαμηλότεροι είναι οι παραπάνω δείκτες τόσο ικανοποιητικότερο θεωρείται. Από την πλευρά των μετόχων ένας χαμηλός δείκτης δανειακής επιβάρυνσης ενδεχομένως να υποδηλώνει ότι η επιχείρηση δεν επωφελήθηκε επαρκώς των δυνατοτήτων επικερδούς χρησιμοποίησης φθηνών ξένων κεφαλαίων.

2.2.8. Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων

Οι δείκτες κάλυψης μετρούν τις φορές που μπορεί να πραγματοποιηθεί μια πληρωμή με τη χρησιμοποίηση των διαθέσιμων μιας επιχείρησης. Έτσι, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμός των φορών που μια πληρωμή μπορεί να καλυφθεί από τα διαθέσιμα, τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να συνεχίσει τις πληρωμές στο μέλλον.

Ο δείκτης κάλυψης τόκων υποδηλώνει το μέγεθος μέχρι του οποίου τα συνολικά κέρδη μπορούν να μειωθούν χωρίς η επιχείρηση να χάσει τη δυνατότητά της να εξυπηρετεί τα ετήσια χρηματοπιστωτικά της έξοδα. Τα συνολικά κέρδη χρησιμοποιούνται ως μια προσεγγιστική μονάδα μέτρησης των διαθέσιμων μετρητών προς εξυπηρέτηση χρηματοπιστωτικών εξόδων. Ο συγκεκριμένος δείκτης υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Κάλυψη τόκων} = \frac{\text{Συνολικά κέρδη}}{\text{Χρηματοπιστωτικά έξοδα}}$$

Ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων υποδηλώνει τον αριθμό των φορών κατά τον οποίο τα καθαρά κέρδη μιας επιχείρησης υπερβαίνουν τα μερίσματα. Έτσι, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμός των φορών, τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει μερίσματα. Ο συγκεκριμένος δείκτης υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Δείκτης κάλυψης μερισμάτων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Μερίσματα}}$$

2.2.9. Παγιοποίηση Περιουσίας

Ο βαθμός παγιοποίησης της περιουσίας μιας επιχείρησης μπορεί να υπολογισθεί με τον ακόλουθο δείκτη, ο οποίος δίνει τον αριθμό των φορών που το πάγιο ενεργητικό διαφέρει από το κυκλοφορούν. Συγκεκριμένα:

$$\text{Παγιοποίηση περιουσίας} = \frac{\text{Πάγιο ενεργητικό}}{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}$$

Ένας εναλλακτικός τρόπος υπολογισμού του βαθμού παγιοποίησης περιουσίας είναι να εκφραστεί το πάγιο ενεργητικό ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού της επιχείρησης. Συγκεκριμένα:

$$\text{Παγιοποίηση περιουσίας} = \frac{\text{Πάγιο ενεργητικό}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Στην περίπτωση που ο πρώτος δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας ή ο δεύτερος μεγαλύτερος του 1/2, η επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως εντάσεως πάγιας περιουσίας. Στην αντίθετη περίπτωση, η επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως κυκλοφοριακής εντάσεως.

2.2.10. Χρηματοδότηση Ενεργητικού

Η χρηματοδότηση του πάγιου ενεργητικού και των μακροχρόνιων τοποθετήσεων εκτός της επιχείρησης, σύμφωνα με τις αρχές της σωστής χρηματοδότησης, πρέπει να πραγματοποιείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Ο βαθμός επίτευξης της παραπάνω αρχής μπορεί να ελεγχθεί μέσω του παρακάτω δείκτη:

$$\begin{aligned} &\text{Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας} \\ &= \frac{\text{Απασχοληθέντα κεφάλαια}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}} \end{aligned}$$

Επιπροσθέτως, το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης πρέπει να χρηματοδοτούνται με ίδια κεφάλαια. Ο βαθμός επίτευξης της παραπάνω αρχής μπορεί να ελεγχθεί μέσω του παρακάτω δείκτη:

$$\text{Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}}$$

Τέλος, από χρηματοοικονομικής απόψεως, μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού συμπεριφέρεται σαν πάγιο ενεργητικό, συνεπώς το συγκεκριμένο μέρος θα πρέπει να χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Ο βαθμός επίτευξης της παραπάνω αρχής μπορεί να ελεγχθεί μέσω του παρακάτω δείκτη:

$$\begin{aligned} &\text{Χρηματοδότηση κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας} \\ &= \frac{\text{Καθαρό κεφάλαιο κίνησης}}{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}} \end{aligned}$$

2.2.11. Δείκτες σε Τρέχουσες Αξίες

Υπάρχουν αρκετοί δείκτες οι οποίοι χρησιμοποιούνται προκειμένου να συσχετίσουν την τρέχουσα αξία του μετοχικού κεφαλαίου μιας επιχείρησης με τα κέρδη, τα μερίσματα και τη λογιστική αξία των μετοχών.

Η τρέχουσα τιμή της μετοχής μιας επιχείρησης σε σχέση με τα κέρδη ανά μετοχή εξετάζεται μέσω του δείκτη τιμή προς κέρδη, ο οποίος υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Δείκτης τιμής/κέρδη} = \frac{\text{Τρέχουσα τιμή μετοχής}}{\text{Κέρδη ανά μετοχή}}$$

Στην περίπτωση που ο παραπάνω δείκτης είναι υψηλός, σημαίνει ότι η αγορά αξιολογεί θετικά την επιχείρηση. Αν ο δείκτης είναι υπερβολικά υψηλός, θεωρείται από το επενδυτικό κοινό ότι η μετοχή της επιχείρησης είναι υπερτιμημένη. Το γινόμενο του δείκτη επί τα προβλεπόμενα κέρδη ανά μετοχή δίνει την αναμενόμενη τιμή της μετοχής.

Η μερισματική απόδοση της μετοχής μιας επιχείρησης προσδιορίζεται από τα ετήσια μερίσματα ανά μετοχή σε σχέση με την τρέχουσα αξία της μετοχής και υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Απόδοση μερισμάτων} = \frac{\text{Μέρισμα ανά μετοχή}}{\text{Τρέχουσα τιμή μετοχής}}$$

Συνήθως, παρατηρείται ότι οι επιχειρήσεις που παρουσιάζουν υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, διανέμουν χαμηλά μερίσματα και συνεπώς διαμορφώνουν χαμηλή μερισματική πολιτική. Αντιθέτως, επιχειρήσεις σε στατικές αγορές διανέμουν υψηλά μερίσματα και έτσι έχουν ανάλογη μερισματική απόδοση.

Η τρέχουσα τιμή της μετοχής μιας επιχείρησης σε σχέση με τη λογιστική αξία της μετοχής εξετάζεται με βάση τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Δείκτης τιμής/λογιστική αξία} = \frac{\text{Τρέχουσα τιμή μετοχής}}{\text{Λογιστική αξία μετοχής}}$$

Στην περίπτωση που ο παραπάνω δείκτης λάβει τιμή μικρότερη της μονάδας, η επιχείρηση θα πρέπει να αναζητήσει τα αίτια που οδήγησαν στην τόσο χαμηλή αποτίμηση της μετοχής της από την αγορά. Ο εντοπισμός των αιτιών και η εξάλειψή τους μπορεί να ωθήσει την επιχείρηση σε ανάπτυξη και διαμόρφωση υψηλής τρέχουσα αξίας για τις μετοχές της. (Αρτίκης, 2013, σελ 118-133)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

3.1 Παγκόσμιο ΑΕΠ

	Αριθμός Κρατών	% Μεριδίο στο ΑΕΠ	ΑΕΠ (ετήσιες % μεταβολές όγκου)					
			2012	2013	2014	2015	2016	2017
Παγκόσμιο σύνολο	189	100	3,2	3,0	3,3	3,1	3,1	3,4
1. Προηγμένες οικονομίες	36	51,1	1,3	1,4	1,8	1,9	1,6	1,9
ΗΠΑ			2,2	1,9	2,4	2,5	1,6	2,3
Ιαπωνία			1,9	1,7	0,1	0,6	0,9	0,8
Ην. Βασίλειο			0,3	1,7	2,6	2,3	2,0	1,5
Ζώνη του Ευρώ			-0,5	-0,4	0,8	1,5	1,7	1,6
2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες	153	48,9	5,1	4,7	4,4	4,0	4,1	4,5
Κίνα			7,8	7,7	7,4	6,9	6,7	6,5
Ρωσία			3,6	1,5	0,6	-3,7	-0,6	1,1

Πηγές: ΔΝΤ, World Economic Outlook Update, Ιανουάριος 2017 και World Economic Outlook, Οκτώβριος 2016. Για τη ζώνη του ευρώ και το Ηνωμένο Βασίλειο, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, European Economic Forecast, Winter 2017, Φεβρουάριος 2017.
Σημειώσεις: Για τα 2012-2016 εκτιμήσεις και για το 2017 προβλέψεις.

Στον παραπάνω πίνακα φαίνονται οι τιμές του Α.Ε.Π. την περίοδο 2012-2017. Πιο συγκεκριμένα, ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου Α.Ε.Π. εκτιμάται ότι επιβραδύνθηκε στο 3,2% το 2012, από 3,9% το 2011. Η επιβράδυνση του ΑΕΠ το 2012 οφειλόταν πρωτίστως στις αρνητικές εξελίξεις και την ύφεση που σημειώθηκαν στην ζώνη του ευρώ κυρίως λόγω των φόβων για την διάχυση των αρνητικών επιπτώσεων από την κρίση δημόσιου χρέους.

Η επιβράδυνση στις προηγμένες οικονομίες το 2012 (από 1,6% σε 1,3%) αντανάκλα εξαιρετικά διαφοροποιημένες εξελίξεις κατά οικονομικές περιοχές και χώρες. Στις ΗΠΑ σημειώθηκε επιτάχυνση της ανάπτυξης στο 2,2% από 1,8% το 2011, αν και το δ' τρίμηνο ο ρυθμός μεταβολής ήταν ελαφρά αρνητικός (-0,1%), αντανάκλωντας τόσο τις επιπτώσεις των ακραίων καιρικών φαινομένων, όσο και την μείωση των αμυντικών δαπανών. Η Ιαπωνία εξήλθε από την ύφεση το 2012 (+1,9% από -0,6% το 2011) αλλά παρουσίασε εμπορικό έλλειμμα επί δεύτερο κατά σειρά έτος, καθώς οι εισπράξεις από εξαγωγές αγαθών μειώθηκαν ενώ οι πληρωμές για εισαγωγές αγαθών αυξήθηκαν. Αντίθετα, η ζώνη του Ευρώ εισήλθε το 2012 σε ήπια ύφεση (-0,5%) ενώ το Α.Ε.Π. του Ηνωμένου Βασιλείου έμεινε στάσιμο.

Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες οι ρυθμοί ανάπτυξης παρέμειναν σχετικά υψηλοί, αν και ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε στο 5,1% από 6,3%, κυρίως λόγω της ανάλογης εξέλιξης της εξωτερικής ζήτησης από τις προηγμένες οικονομίες και του διεθνούς εμπορίου. Οι αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας συνεχίζουν να επιτυγχάνουν τις συγκριτικά καλύτερες επιδόσεις και ο ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ εκτιμάται ότι επιβραδύνθηκε στο 6,6% από 8,0% το 2011. Τέλος, το ΑΠΕ στην Κίνα επιβραδύνθηκε καταγράφοντας ρυθμό ανόδου 7,8% το χαμηλότερο από το 1999, έναντι 9,3% το 2011.

Ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών συνέχισε να επιβραδύνεται το 2012 στο 2,8% από 5,9% το 2011, συμβάλλοντας καθοριστικά στην επιβράδυνση του παγκόσμιου ΑΕΠ.

Το 2013 ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ παραμένει σχεδόν αμετάβλητος (3,0% από 3,2% το 2012), ενώ το κλίμα βελτιώθηκε σημαντικά το τελευταίο τρίμηνο του έτους. Οι μέτριοι ρυθμοί ανάπτυξης του παγκόσμιου ΑΕΠ οφείλονταν στην εξασθετισμένη εγχώρια ζήτηση πολλών οικονομιών ως αποτέλεσμα επεκτατικών δημοσιονομικών μέτρων στις προηγμένες οικονομίες και της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής στις αναδυόμενες οικονομίες. Ο ρυθμός ανάπτυξης του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών παρέμεινε χαμηλός και αμετάβλητος το 2013 (άνοδος κατά 2,7% από το 2012), κυρίως λόγω της υποτονικής διεθνούς ζήτησης αλλά και των δυσκολιών χρηματοδότησης των εξαγωγικών επιχειρήσεων στις προηγμένες οικονομίες.

Πιο συγκεκριμένα, στις προηγμένες οικονομίες ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε περαιτέρω στο 1,3% από 1,4% το 2012, ως αποτέλεσμα της μείωσης της δημόσιας κατανάλωσης και της επιβράδυνσης των επενδύσεων του πάγιου κεφαλαίου. Η άνοδος του ΑΕΠ των ΗΠΑ επιβραδύνθηκε στο 1,9% από 2,8% το 2012 λόγω της έντονης δημοσιονομικής περιστολής, παρά την συνέχιση της νομισματικής πολιτικής και της ευφορίας στις

χρηματιστηριακές αγορές. Αντίθετα, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ της Ιαπωνίας επιταχύνθηκε στο 1,7% από 1,4%, με την βοήθεια μιας εξαιρετικά επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής, καθώς και την βελτίωση του εμπορικού ισοζυγίου. Στο Ηνωμένο Βασίλειο το ΑΕΠ ανέκαμψε ταχύτερα, με ρυθμό 1,7% από 0,3% το 2012. Τέλος, σε μέσα επίπεδα έτους η ζώνη του ευρώ κατέγραψε πάλι μείωση του ΑΕΠ, μολονότι μικρότερη εκείνης του 2012 στο -0,4% έναντι -0,5%.

Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες το ΑΕΠ επιβραδύνθηκε περαιτέρω στο 4,7% το 2013 από 5,1%, κυρίως λόγω της σταθεροποίησης των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων, της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής και του χαμηλότερου ρυθμού πιστωτικής επέκτασης.

Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ εκτιμάται ότι διατηρήθηκε σταθερός, σε μέτρια επίπεδα, για τρίτο συνεχόμενο έτος το 2014 στο 3,3%. Παρά την σταδιακή βελτίωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών το πρώτο οκτάμηνο του έτους, ιδίως στις χώρες που επλήγησαν από την κρίση χρέους, οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι για την παγκόσμια ανάπτυξη αυξήθηκαν και επιβάρυναν την ανάκαμψη τόσο των επενδύσεων του πάγιου κεφαλαίου όσο και του παγκόσμιου εμπορίου. Ο ρυθμός οικονομικής ανόδου διαφοροποιήθηκε σημαντικά μεταξύ των μεγαλύτερων οικονομιών και οικονομικών περιοχών.

Στις προηγμένες οικονομίες ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ ως σύνολο επιταχύνθηκε το 2014 σε 1,8% από 1,3% το 2013 αν και παρατηρήθηκε ετερογένεια μεταξύ των χωρών. Πιο συγκεκριμένα, στο Ηνωμένο Βασίλειο η ανάπτυξη επιταχύνθηκε σημαντικά ενώ στις ΗΠΑ επιταχύνθηκε ελαφρά. Αντίθετα, στην Ιαπωνία επιβραδύνθηκε σημαντικά, κυρίως λόγω της επίδρασης του υψηλότερου φόρου κατανάλωσης το 2014. Στην ζώνη του ευρώ, αν κ επέστρεψε σε θετικό ρυθμό, η ανάπτυξη παραμένει αναιμική.

Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, ο ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ εκτιμάται ότι υποχώρησε στο 4,4% το 2014, κυρίως λόγω της επιβράδυνσης των αναπτυξιακών ρυθμών στην Κίνα, τη Ρωσία και την Λατινική Αμερική.

Ο ρυθμός αύξησης του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών εκτιμάται ότι επιβραδύνθηκε ελαφρά το 2014 από 3,4% το 2013 σε 3,1%, καθώς επηρεάστηκε αρνητικά από τις εμπορικές κυρώσεις κατά της Ρωσίας και τα αντιμέτρα της τελευταίας, τις αυξημένες γεωπολιτικές αβεβαιότητες και την επιβράδυνση του εξωτερικού εμπορίου ανάμεσα στις αναδυόμενες οικονομίες.

Ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, αφού διατηρήθηκε σταθερός σε γενικές γραμμές επί τρία συνεχόμενα έτη, εκτιμάται ότι υποχώρησε το 2015 στο 3,1%, αντανακλώντας την συνεχιζόμενη επιβράδυνση στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες.

Η διατήρηση ενός ικανοποιητικού ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ στις προηγμένες οικονομίες συνεχίζεται και το 2015 στο 1,9%. Η ανάκαμψη στις προηγμένες οικονομίες στηρίχθηκε στην ενίσχυση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος και της ιδιωτικής κατανάλωσης στο 2,3% από 1,7% το 2014. Πιο συγκεκριμένα, στις ΗΠΑ ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ εκτιμάται ότι ενισχύθηκε μετρίως σε 2,5%, καθώς η σημαντική πτώση των καυσίμων και η υποχώρηση του ποσοστού της ανεργίας τόνωσαν το διαθέσιμο εισόδημα και την ιδιωτική κατανάλωση. Στην Ιαπωνία ο ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ εκτιμάται ότι έγινε θετικός στο 0,6%. Ικανοποιητική αλλά χαμηλότερη ανάπτυξη παρατηρήθηκε στο Ηνωμένο Βασίλειο για το 2015 σε 2,3%.

Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, ο ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε το 2015 σε 4,0%, κυρίως λόγω της ύφεσης στις χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Χωρών και της Λατινικής Αμερικής. Στην Κίνα η αύξηση του ΑΕΠ επιβραδύνεται συνεχώς μετά το 2011 και διαμορφώνεται σε 6,9% για το 2015.

Το 2016 η παγκόσμια οικονομία αναπτύχθηκε με ρυθμό 3,1% και αντανακλά κυρίως την επιβράδυνση της ανάπτυξης στις προηγμένες οικονομίες σε ένα περιβάλλον υποτονικής αύξησης των επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου και του διεθνούς εμπορίου, αλλά και της αβεβαιότητας γύρω από τις θεσμικές και πολιτικές εξελίξεις.

Στις ΗΠΑ ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε σε 1,6%, ενώ στην Ιαπωνία, η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνθηκε το 2016. Μετά τις εκλογές του Νοεμβρίου στις ΗΠΑ η πρόθεση της νέας προεδρίας για περικοπή φόρων και αύξηση των δημόσιων δαπανών με σκοπό την ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας προσέθεσε κάποια αβεβαιότητα σχετικά με την προοπτική του ελλείμματος και του δημόσιου χρέους των ΗΠΑ. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, η ιδιωτική κατανάλωση παρέμεινε ισχυρή, συγκρατώντας τον καθοδικό κύκλο της οικονομίας. Οι επιπτώσεις του βρετανικού δημοψηφίσματος το Ιούνιο εμφανίστηκαν περιορισμένες στην πραγματική οικονομία και εστίασαν κυρίως στην αγορά συναλλάγματος. Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ παραμένει σχετικά χαμηλός και αμετάβλητος στο 4,1%.

Το 2017 προβλέπεται επιτάχυνση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας με αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ κατά 3,4% σύμφωνα με το ΔΝΤ, με βασική κινητήρια δύναμη την ανάκαμψη των αναδυόμενων οικονομιών πλην της Κίνας.

3.2 Παγκόσμιος Πληθωρισμός

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζεται η πορεία των τιμών του πληθωρισμού για τα έτη που εξετάζονται.

	Αριθμός Κρατών	Πληθωρισμός (ετήσιες % μεταβολές)					
		2012	2013	2014	2015	2016	2017
Παγκόσμιο σύνολο	189						
1. Προηγμένες οικονομίες	36	2,0	1,4	1,4	0,3	0,8	1,7
ΗΠΑ		2,1	1,2	2,0	0,1	1,2	2,3
Ιαπωνία		0	0,2	2,7	0,7	-0,2	0,5
Ην. Βασίλειο		2,6	2,6	1,5	0	0,7	2,5
Ζώνη του Ευρώ		2,4	1,4	0,4	0	0,2	1,7
2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες	153	6,1	6,2	5,4	5,5	4,5	4,4
Κίνα		2,6	2,5	2,3	1,5	2,1	2,3
Ρωσία		5,0	6,7	7,4	15,8	7,2	5,0

Πηγές: ΔΝΤ, World Economic Outlook Update, Ιανουάριος 2017 και World Economic Outlook, Οκτώβριος 2016. Για τη ζώνη του ευρώ και το Ηνωμένο Βασίλειο, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, European Economic Forecast, Winter 2017, Φεβρουάριος 2017.
Σημειώσεις: Για τα 2012-2016 εκτιμήσεις και για το 2017 προβλέψεις

Πιο αναλυτικά, το 2012 ο πληθωρισμός υποχώρησε στις ανεπτυγμένες οικονομίες στο 2% από 2,7% το 2011 και στις αναπτυσσόμενες στο 6,1% από 7,2%, τόσο λόγω της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας και της διεύρυνσης του αρνητικού

παραγωγικού κενού στις χώρες- μέλη του ΟΟΣΑ, όσο και λόγω της μείωσης των διεθνών τιμών βασικών εμπορευμάτων εκτός των καυσίμων και της μεγάλης επιβράδυνσης της ανόδου της τιμής του πετρελαίου. Στις ΗΠΑ, καθώς παρατηρήθηκε μικρή υποχώρηση του ρυθμού του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας, ο πληθωρισμός μειώθηκε εντονότερα στο 2,1% από 3,1% το 2011. Αντίθετα, στην ζώνη του ευρώ όπου το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας επιταχύνθηκε, ο πληθωρισμός υποχώρησε λιγότερο σε 2,4% από 2,7% το 2011.

Το 2013, ο πληθωρισμός υποχώρησε περαιτέρω στις προηγμένες οικονομίες σε 1,4% από 2,0%, ως συνέπεια του υψηλού και αυξημένου σε σχέση με το προηγούμενο έτος παραγωγικού κενού, της επιβράδυνσης της ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και της μικρής υποχώρησης των διεθνών τιμών του αργού πετρελαίου και των λοιπών βασικών εμπορευμάτων. Στις αναπτυσσόμενες και αναδυόμενες οικονομίες ο πληθωρισμός το 2013 παρέμεινε σε σταθερά επίπεδα στο 6,2%.

Το 2014 ο πληθωρισμός στην παγκόσμια οικονομία και στην ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε σε χαμηλά επίπεδα. Πιο συγκεκριμένα, ο πληθωρισμός στις προηγμένες οικονομίες ως σύνολο παραμένει χαμηλός και αμετάβλητος στο 1,4%, αντανακλώντας τις συνθήκες υποαπασχόλησης των συντελεστών παραγωγής αλλά και την ταχεία αποκλιμάκωση των διεθνών τιμών του αργού πετρελαίου το δεύτερο εξάμηνο του 2014. Στις ΗΠΑ, ο πληθωρισμός αυξήθηκε το 2014 στο 2% και στην Ιαπωνία στο 2,7%. Αντίθετα, στην ζώνη του ευρώ υποχώρησε σημαντικά στο 0,4%, δηλαδή βρέθηκε πολύ κάτω του μεσοπρόθεσμου στόχου της ΕΚΤ. Στην ζώνη του ευρώ, η υποχώρηση των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων, η ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ και η αναιμική ανάπτυξη συνέβαλαν σε σημαντική επιβράδυνση του πληθωρισμού έως τα τέλη του 2014 και τις αρχές του 2015.

Ο πληθωρισμός στις προηγμένες οικονομίες υποχώρησε σημαντικά και σχεδόν μηδενίστηκε (0,3% από 1,4% το 2014) το 2015. Η σημαντική πτώση των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των λοιπών βασικών εμπορευμάτων συνέβαλε στην διαμόρφωση χαμηλών ποσοστών πληθωρισμού στις προηγμένες οικονομίες το 2015. Στις αναπτυσσόμενες και αναδυόμενες οικονομίες ο πληθωρισμός ως σύνολο παραμένει σταθερός και σχεδόν αμετάβλητος σε 5,5% από 5,4% το 2014.

Τέλος, για το 2016 ο πληθωρισμός στις προηγμένες οικονομίες αυξήθηκε σε 0,8% από 0,3% το 2015 και στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες ο πληθωρισμός υποχώρησε σημαντικά σε 4,5% από 5,5%.

3.3 Απασχόληση- Ανεργία

	Άνεργοι ως ποσοστό (%) του εργατικού δυναμικού					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ΗΠΑ	9,6	8,1	7,5	6,9	5,3	4,9
Ιαπωνία	4,6	4,4	4,0	3,9	3,5	3,0
Ζώνη του Ευρώ	10,0	11,1	12,2	12,1	11,0	10,1

Στον παραπάνω πίνακα εμφανίζονται τα ποσοστά ανεργίας για την χρονική περίοδο 2012-2017 και γίνεται αναφορά στις μεταβολές οι οποίες σημειώθηκαν στην ανεργία και την απασχόληση στις ΗΠΑ, στην Ιαπωνία και σε κράτη της ζώνης του Ευρώ και σε άλλες προηγμένες οικονομίες κατά την πενταετία 2012-2016.

Όπως παρατηρείται από τον παραπάνω πίνακα, το ποσοστό ανεργίας στις προηγμένες οικονομίες ως σύνολο παρέμεινε σταθερό στο 8% για το 2011 και το 2012, αντανakλώντας όμως πολύ διαφορετικές εξελίξεις ανά χώρα. Στις ΗΠΑ υποχώρησε σημαντικά σε 8,1 % από 9,6% το 2011 όπως και στην Ιαπωνία υποχώρησε από 4,6% σε 4,4%, κυρίως ως αποτέλεσμα της μείωσης της προσφοράς εργασίας. Αντίθετα, στις χώρες της ζώνης του ευρώ η ανεργία αυξήθηκε περαιτέρω στο 11,1% από 10,0%, δηλαδή 3,7 εκατοστιαίες μονάδες πάνω από το ιστορικό χαμηλό του 2007-2008 (7,4%).

Το 2013 το ποσοστό ανεργίας συνέχισε να υποχωρεί για τέταρτο συνεχές έτος στις ΗΠΑ στο 7,5% και για τρίτο στην Ιαπωνία στο 4,0%, ως αποτέλεσμα κυρίως της έντονα επεκτατικής νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής αντιστοίχως και στις 2 χώρες. Αντιθέτως, στις

χώρες της ζώνης του ευρώ, όπου σημειώθηκε ύφεση, το ποσοστό της ανεργίας αυξήθηκε περαιτέρω στο 12,2%, δηλαδή διαμορφώθηκε σε 5,6 μονάδες πάνω από το ιστορικό χαμηλό του 207-2008. Η ύφεση, η πιστωτική στενότητα και η απομόχλευση του ιδιωτικού τομέα οδήγησαν σε αυτήν την αύξηση στην ζώνη του ευρώ, ενώ στις χώρες με τις σοβαρές εσωτερικές και εξωτερικές ανισοροπίες το ποσοστό ανεργίας φτάνει σε πολύ υψηλά επίπεδα.

Το 2014, στην ζώνη του ευρώ παρουσιάζεται μικρή μείωση του ποσοστού ανεργίας σε 12,1%. Στις ΗΠΑ το ποσοστό της ανεργίας συνεχίζει να υποχωρεί και το 2013σε 6,9% από 7,5% το 2013. Τέλος, και στην Ιαπωνία, παρουσιάζεται υποχώρηση του ποσοστού της ανεργίας το 2014 σε 3,9% από 4,0% το 2013.

Για το 2015, το ποσοστό της ανεργίας για τις ΗΠΑ συνέχισε να υποχωρεί σε 5,3% με αποτέλεσμα την τόνωση του διαθέσιμου εισοδήματος και την ιδιωτική κατανάλωση. Στην Ιαπωνία επίσης το ποσοστό ανεργίας συνέχισε την υποχώρηση σε 3,5% από 3,9% το 2014. Τέλος, στις χώρες της ζώνης του ευρώ παρουσιάζεται μια μείωση του ποσοστού της ανεργίας από 12,1% σε 11,0%.

Για το έτος 2016, παρότι ο ρυθμός του ΑΕΠ στις προηγμένες οικονομίες επιβραδύνθηκε το ποσοστό ανεργίας συνέχισε να υποχωρεί, ενώ οι εξελίξεις διαφοροποιούνται σημαντικά μεταξύ των οικονομιών. Για τις ΗΠΑ το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε περαιτέρω σε 4,9% το 2016 από 5,3% το 2015. Στην Ιαπωνία το ποσοστό ανεργίας παρουσιάζεται να υποχωρεί στο 3% από 3,5% το 2015. Στις χώρες της ζώνης του ευρώ το ποσοστό ανεργίας παρουσιάζει μια περαιτέρω υποχώρηση σε 10,1% από 11,0% το 2015.

3.4 Δημοσιονομική Πολιτική

	Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (% του ΑΕΠ)					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΗΠΑ	-8,5	-6,5	-5,5	-3,8	-4,1	-3,7
Ιαπωνία	-9,9	-10,0	-7,1	-5,9	-5,2	-5,1
Ζώνη του Ευρώ	-3,3	-3,1	-2,6	-2,2	-1,7	-1,4

Πηγές: ΔΝΤ, World Economic Outlook Update, Ιανουάριος 2017 και World Economic Outlook, Οκτώβριος 2016. Για τη ζώνη του ευρώ και το Ηνωμένο Βασίλειο, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, European Economic Forecast, Winter 2017, Φεβρουάριος 2017.
Σημειώσεις: Για τα 2012-2016 εκτιμήσεις και για το 2017 προβλέψεις

Στον παραπάνω πίνακα παρουσιάζεται το δημοσιονομικό αποτέλεσμα ως ποσοστό του ΑΕΠ για την χρονική περίοδο 2012-2016.

Πιο συγκεκριμένα, το 2012, η δημοσιονομική πολιτική στις προηγμένες οικονομίες συνέχισε να έχει περιοριστική κατεύθυνση και τα διαρθρωτικά ελλείμματα μειώθηκαν για δεύτερο συνεχές έτος με εξαίρεση την Ιαπωνία, με στόχο τον περιορισμό των κινδύνων που απορρέουν από το εξαιρετικά υψηλό και ακόμη αυξανόμενο δημόσιο χρέος. Το δημοσιονομικό έλλειμμα στις ΗΠΑ παρουσιάζεται ότι υποχώρησε στο 8,5% του ΑΕΠ το 2012 από 10,2% το 2011, ενώ στην Ιαπωνία αυξήθηκε στο 9,9% από 9,3% του ΑΕΠ το 2011. Στην ζώνη του ευρώ το δημοσιονομικό έλλειμμα υποχώρησε για τρίτο συνεχές έτος το 2012 φτάνοντας στο 3,3% του ΑΕΠ από 4,1% το 2011.

Το 2013, η δημοσιονομική πολιτική στις προηγμένες οικονομίες συνέχισε να λειτουργεί περιοριστικά. Τα διαρθρωτικά ελλείμματα μειώθηκαν για τρίτο συνεχόμενο έτος, με εξαίρεση την Ιαπωνία, με στόχο την εξάλειψη των κινδύνων τους οποίους εγκυμονεί το εξαιρετικά υψηλό και αυξανόμενο δημόσιο χρέος, ως ποσοστό του ΑΕΠ. Σε όλες σχεδόν τις χώρες της ζώνης του ευρώ συνεχίστηκε με προσήλωση η πολιτική περιορισμού των δημοσιονομικών ελλειμμάτων για την εξάλειψη των κινδύνων. Το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης υποχώρησε στο 3,1% του ΑΕΠ από 3,3% το 2012. Στις ΗΠΑ η περιστολή του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης υπήρξε δραστική στο 6,5% του ΑΕΠ το 2013 από 8,5% το 2012. Στην Ιαπωνία, η απόφαση για συνέχιση της δημοσιονομικής επέκτασης αύξησε το ήδη εξαιρετικά υψηλό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης, το οποίο εκτιμάται στο 10,0% του ΑΕΠ από 9,9% το 2012.

Για το 2014, η δημοσιονομική πολιτική στις προηγμένες οικονομίες συνέχισε να έχει περιοριστική κατεύθυνση, όμως η προσαρμογή έγινε ηπιότερη. Τα διαρθρωτικά ελλείμματα μειώθηκαν για τέταρτο συνεχόμενο έτος, μολοντί με ηπιότερο ρυθμό, με στόχο την εξάλειψη των κινδύνων που εγκυμονεί το εξαιρετικά υψηλό και αυξανόμενο δημόσιο χρέος σε πολλές προηγμένες οικονομίες. Στις ΗΠΑ το δημοσιονομικό έλλειμμα παρουσιάστηκε να υποχωρεί σε 5,5% του ΑΕΠ από 6,5% το 2013. Στην Ιαπωνία το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης φαίνεται να υποχωρεί από 10,0% του ΑΕΠ σε 7,1% το 2014. Τέλος, οι οικονομίες στην ζώνη του ευρώ το έλλειμμα υποχωρεί σε 2,6% του ΑΕΠ από 3,1% το 2013.

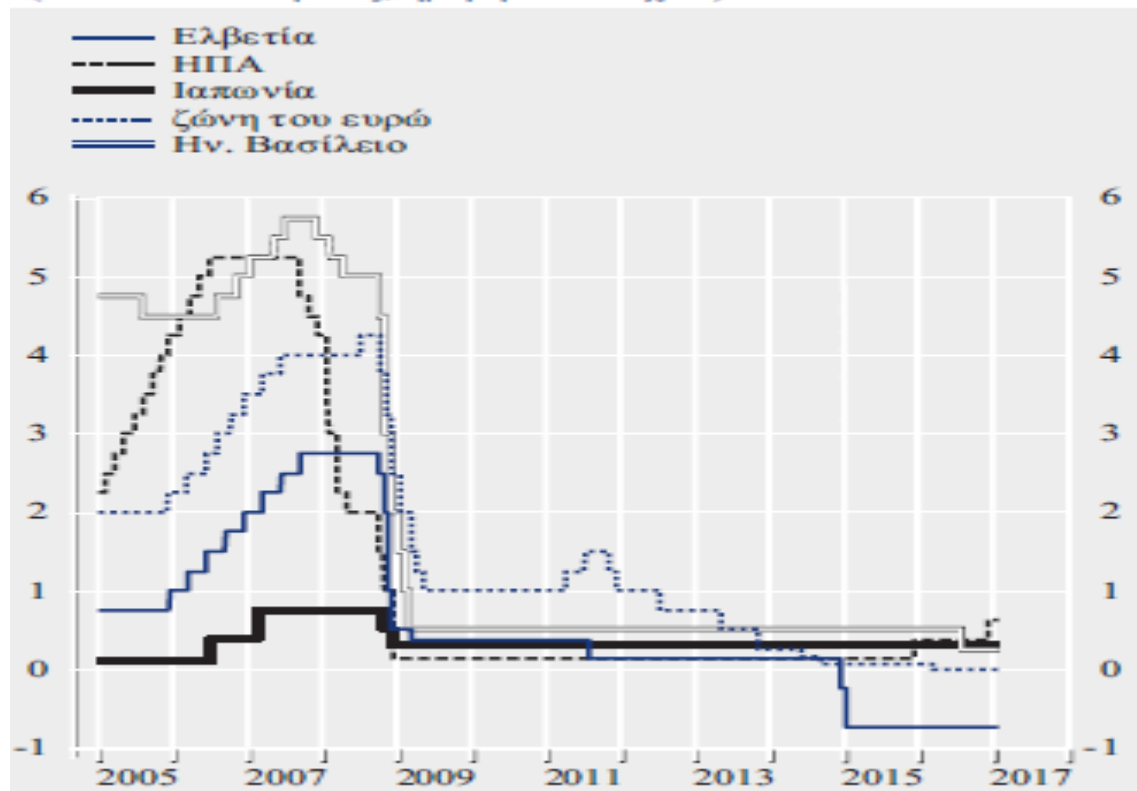
Για το 2015, η βελτίωση της δημοσιονομικής θέσης συνεχίστηκε στις μεγαλύτερες από τις προηγμένες οικονομίες ως σύνολο και το ακαθάριστο δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ άρχισε να υποχωρεί. Η επιτάχυνση του ΑΕΠ και η μείωση του παραγωγικού κενού υποβοηθήσαν τις προσπάθειες των κυβερνήσεων προς την κατεύθυνση αυτή. Μετά την

σημαντική διόρθωση των υπερβολικών δημοσιονομικών ανισορροπιών σε όρους ροών (ελλειμμάτων) που επιτεύχθηκε, προτεραιότητα δίνεται στην διόρθωση των μεγάλων ανισορροπιών σε όρους αποθεμάτων (δημόσιο και ιδιωτικό χρέος), ώστε να υποχωρήσουν οι συστημικοί κίνδυνοι για την παγκόσμια οικονομία. Στις ΗΠΑ, το δημοσιονομικό έλλειμμα υποχώρησε περαιτέρω σε 3,8% του ΑΕΠ από 5,5% το 2014, ενώ στην Ιαπωνία υποχώρησε σε 5,9% του ΑΕΠ. Στις οικονομίες της ζώνης του ευρώ το δημοσιονομικό έλλειμμα υποχώρησε σε 2,2% του ΑΕΠ το 2015 από 2,6% το 2014.

Τέλος για το 2016, η δημοσιονομική πολιτική στις προηγμένες οικονομίες εκτιμάται ότι προσέφερε ήπια στήριξη στην οικονομική δραστηριότητα. Η δημοσιονομική επίδραση εκτιμάται ότι υπήρξε ελαφρώς επεκτατική στην Γερμανία, αλλά και στις ΗΠΑ και στην ζώνη του ευρώ ως σύνολο, ενώ υπήρξε ουδέτερη στην Ιαπωνία και συστατική στο Ηνωμένο Βασίλειο. Στις ΗΠΑ το δημοσιονομικό έλλειμμα αυξήθηκε στο 4,1% του ΑΕΠ το 2016 από 3,8% το 2015. Στην Ιαπωνία, το έλλειμμα της γενικής κυβερνήσεως παραμένει σχετικά υψηλό και σταθερό στο 5,2% του ΑΕΠ από 5,9% το 2015. Για τις χώρες της ζώνης του ευρώ το δημοσιονομικό έλλειμμα υποχώρησε περαιτέρω σε 1,7% του ΑΕΠ το 2016 από 2,2% το 2015.

3.5 Νομισματική Πολιτική

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Το 2012 η νομισματική πολιτική παρέμεινε εξαιρετικά χαλαρή στις προηγμένες οικονομίες διευκολύνοντας έτσι την δημοσιονομική προσαρμογή με το μικρότερο δυνατό αναπτυξιακό κόστος. Πιο συγκεκριμένα, στην Ιαπωνία και στο Ηνωμένο Βασίλειο οι κεντρικές τράπεζες επέκτειναν κατά το 2012 τα προγράμματα αγοράς ομολόγων κατά 36 τρισεκ. γιεν και κατά συνολικά 100 δισεκ. στερλίνες αντίστοιχα. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ το Σεπτέμβριο του 2012 ανακοίνωσε και τρίτο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης για να αντισταθμίσει εν μέρει την επίπτωση της προβλεπόμενης δημοσιονομικής περιστολής.

Τέλος, στην ζώνη του ευρώ, η ΕΚΤ μετά από τέσσερις διαδοχικές μειώσεις του βασικού επιτοκίου μέσα στο 2011, προέβη σε νέα μείωση κατά 25 μονάδες βάσης στις 11 Ιουλίου 2012, καθορίζοντας το στο 0,75%. Η ΕΚΤ προχώρησε σε αγορές κρατικών ομολόγων στη δευτερογενή αγορά, βελτίωσε τους όρους μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης και διεύρυνε τα κριτήρια καταλληλότητας όσον αφορά τους τίτλους που γίνονται αποδεκτοί για την άντληση ρευστότητας από το Ευρωσύστημα.

Το 2013, η νομισματική πολιτική συνεχίζει να είναι εξαιρετικά χαλαρή στις προηγμένες οικονομίες, υποστηρίζοντας αποφασιστικά τις προσπάθειες ανάκαμψης από την μεγάλη ύφεση, ενώ αποκτά περιοριστική κατεύθυνση σε αρκετές αναδυόμενες οικονομίες προκειμένου να αντιμετωπιστούν προβλήματα υπερθέρμανσης ή εκροής κεφαλαίων. Πιο συγκεκριμένα, στην ζώνη του ευρώ, η ΕΚΤ συνεχίζει τις πράξεις πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης, ενώ μείωσε περαιτέρω το βασικό της επιτόκιο αναχρηματοδότησης δύο φορές, στις 8 Μαΐου και στις 13 Νοεμβρίου, καθορίζοντας το πλέον στο 0,25%.

Στις ΗΠΑ, η ισχυρότερη των προσδοκιών ανάκαμψη και συνεχιζόμενη τάση μείωσης του ποσοστού ανεργίας οδήγησε την Ομοσπονδιακή Τράπεζα να ανακοινώσει μειώσεις του ανώτατου μηνιαίου ύψους αγοράς ομολόγων από το τρίτο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης κατά 20 δισεκ. συνολικά δολάρια στα 65 δισεκ. δολάρια. Τέλος, στην Ιαπωνία, ο νέος στόχος της Τράπεζας της Ιαπωνίας για επίτευξη πληθωρισμού 2% μέσω διπλασιασμού της νομισματικής βάσης εκτιμάται ότι έχει συμβάλει στην βελτίωση του οικονομικού κλίματος και του εμπορικού ισοζυγίου μέσω της σημαντικής εξασθένησης της ισοτιμίας του γιεν από τον Αύγουστο του 2012 και μετά.

Και το 2014, η νομισματική πολιτική στις προηγμένες οικονομίες συνέχισε να είναι εξαιρετικά χαλαρή, διατηρώντας τα σχεδόν μηδενικά βασικά επιτόκια και υποστηρίζοντας έτσι τις

προσπάθειες ανάκαμψης του ιδιωτικού τομέα αλλά και της δημοσιονομικής προσαρμογής. Στις ΗΠΑ, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα ολοκλήρωσε το τρίτο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης όταν εκπληρώθηκε ο στόχος υποχώρησης του μηνιαίου ποσοστού ανεργίας κάτω του 6%. Στην Ιαπωνία, η κεντρική τράπεζα αποφάσισε να ενισχύσει την ρευστότητα της οικονομίας μέσω του προγράμματος QQE2 (quantitative and qualitative easing).

Στην ζώνη του ευρώ, όπου το ποσοστό ανεργίας είναι ιδιαίτερα υψηλό, οι επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου συνεχίζουν να είναι υποτονικές και οι κίνδυνοι για αποπληθωρισμό και νέα ύφεση ενισχύθηκαν σημαντικά το 2014. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα, η ΕΚΤ να προχωρήσει στην εφαρμογή νέων νομισματικών μέτρων, συμβατικών και μη. Ειδικότερα, μείωσε δύο φορές το βασικό επιτόκιο, τον Ιούνιο και τον Σεπτέμβριο, καθορίζοντας το στο 0,05%, ενώ παράλληλα υιοθέτησε και νέα μη συμβατικά μέτρα για την τόνωση της χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας.

Το έτος 2015, η νομισματική πολιτική ακολουθεί αποκλίνουσες κατευθύνσεις μετά την απόφαση της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ στις 16 Δεκεμβρίου να αυξήσει το βασικό της επιτόκιο κατά $\frac{1}{4}$ της ποσοστιαίας μονάδας. Στις υπόλοιπες προηγμένες οικονομίες, η νομισματική πολιτική παρέμεινε εξαιρετικά χαλαρή. Η κεντρική τράπεζα της Ελβετίας στις αρχές του 2015 καθόρισε αρνητικά τα βασικά της επιτόκια σε μια προσπάθεια αποθάρρυνσης της μεγάλης εισροής κεφαλαίων και της συνακόλουθης ανατιμητικής πίεσης επί του ελβετικού φράγκου. Η Τράπεζα της Ιαπωνίας αποφάσισε να συμπληρώσει τα μέτρα ποσοτικής και ποιοτικής χαλάρωσης, τον Ιανουάριο του 2016, με αρνητικό επιτόκιο -0,1% στις καταθέσεις που τηρούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε αυτήν. Σε μια παρόμοια κίνηση με το αρνητικό επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κινήθηκε και η ΕΚΤ.

Τέλος, για το 2016, η νομισματική πολιτική εξακολουθεί να ακολουθεί αποκλίνουσες κατευθύνσεις, αφού η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ έχει ξεκινήσει διαδικασία επιστροφής της νομισματικής πολιτικής στην κανονικότητα, καθώς η αγορά εργασίας έχει βελτιωθεί σημαντικά και ο πληθωρισμός ενισχύεται. Αντίθετα, στην ζώνη του ευρώ, η ΕΚΤ και η Τράπεζα της Αγγλίας άσκησαν ακόμα περισσότερο διευκολυντική πολιτική εντός του 2016. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ αύξησε το βασικό της επιτόκιο κατά 25 μ.β. στο εύρος-στόχος της 0,50-0,75% στις 15 Δεκεμβρίου του 2016. Η ΕΚΤ στις 10 Μαρτίου μείωσε το βασικό της επιτόκιο στο 0,0% για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης. Παράλληλα, μείωσε το ήδη αρνητικό επιτόκιο αποδοχής των καταθέσεων από τις εμπορικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος στο 0,4%. Τέλος, εγκαινίασε το πρόγραμμα αγοράς ομολογιακών τίτλων τους οποίους έχουν εκδώσει μη τραπεζικές επιχειρήσεις στην ζώνη του ευρώ.

Η Τράπεζα της Αγγλίας στις 4 Αυγούστου προέβη σε μείωση του βασικού επιτοκίου κατά 0,25 ποσοστιαίες μονάδες στο 0,25%, ενώ αύξησε το ανώτατο ύψος των αγορών περιουσιακών στοιχείων κατά 435 δισεκ. στερλίνες. Στις υπόλοιπες προηγμένες οικονομίες η νομισματική πολιτική παρέμεινε εξαιρετικά διευκολυντική. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η περίπτωση της Τράπεζας της Ελβετίας, η οποία συνεχίζει να διατηρεί αρνητικά, τα βασικά της επιτόκια σε μια προσπάθεια αποθάρρυνσης της μεγάλης εισροής κεφαλαίων και της συνακόλουθης πίεσης επί του ελβετικού φράγκου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

4.1 Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ)

Το 2012, το ΑΕΠ υποχώρησε με μέσο ρυθμό της τάξεως του 6,4%. Οι παράγοντες που συνέβαλλαν ιδιαίτερα στην ύφεση ήταν η μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης (-8,9%) και η υποχώρηση των επενδύσεων (-20,6%), καθώς και η εξασθένηση της διεθνούς οικονομίας και ειδικότερα η ύφεση στην ζώνη του ευρώ. Αντίθετα, η εξέλιξη των καθαρών εξαγωγών συνέβαλε θετικά στην μεταβολή του ΑΕΠ. Σε σύγκριση με ολόκληρο το 2011, η αρνητική συμβολή της ιδιωτικής κατανάλωσης είναι μεγαλύτερη το 2012, ενώ η αρνητική συμβολή της δημόσιας κατανάλωσης είναι μικρότερη.

Η υποχώρηση της ιδιωτικής κατανάλωσης αποδίδεται στην μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών λόγω της μείωσης των αμοιβών, της αυξημένης φορολογικής επιβάρυνσης, της μείωσης των απασχολούμενων, καθώς και στον περιορισμό της καταναλωτικής πίστης.

Σύμφωνα με εθνικολογιστικά στοιχεία, η μείωση των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου συνεχίστηκε με τον ίδιο ρυθμό για το 2012 όπως και το 2011(-20,6%). Λόγω των μέτρων δημοσιονομικής εξυγίανσης, η δημόσια κατανάλωση υποχώρησε κατά 4,0% το 2012. Η μείωση της κατανάλωσης και των επενδύσεων είχε ως αποτέλεσμα τη συρρίκνωση των

εισαγωγών αγαθών κατά 13,2% και των εισαγωγών υπηρεσιών 9,8%. Συνολικά οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών για το 2012 μειώθηκαν κατά 1,9%. Ωστόσο, λόγω της μεγάλης μείωσης των εισαγωγών, η συμβολή του εξωτερικού τομέα στη μεταβολή του ΑΕΠ ήταν 5,0 εκατ. μονάδες ,μεγαλύτερη από ότι ήταν τα προηγούμενα έτη.

Το έτος 2013, το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν υποχώρησε με μέσο ρυθμό της τάξεως του 4,0%. Η ιδιωτική κατανάλωση φαίνεται να υποχωρεί περαιτέρω το 2013 σε 7,7%. Η υποχώρηση αυτή αποδίδεται στην δημοσιονομική προσαρμογή, στην μείωση του αριθμού των απασχολούμενων, στην υποχώρηση των αμοιβών στην υπόλοιπη οικονομία και στον περιορισμό του εισοδήματος από περιουσία. Ακόμα, οι επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου υποχώρησαν σε 11,6% το 2013 από 20,6% το 2012, το οποίο οφείλεται στην υποχώρηση των επενδύσεων σε κατοικίες. Η υποχώρηση της κατανάλωσης και των επενδύσεων είχε ως αποτέλεσμα τη συρρίκνωση των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών. Οι εξαγωγές των αγαθών, οι οποίες αντιπροσωπεύουν το ήμισυ των συνολικών εξαγωγών αυξήθηκαν το 2013, ενώ οι εξαγωγές των υπηρεσιών υποχώρησαν. Ως σύνολο οι εξαγωγές σε σταθερές τιμές αυξήθηκαν κατά 2% από 1,9% το 2012.

Το έτος 2014 σηματοδοτεί την επιστροφή της οικονομικής δραστηριότητας σε θετικούς ρυθμούς μεγέθυνσης μετά από έξι χρόνια βαθιάς οικονομικής κρίσης που αποτυπώνονται σε συσσωρευτική υποχώρηση του ΑΕΠ πάνω από 25%. Το 2014 καταγράφεται θετικός ρυθμός ανάπτυξης (0,6%). Η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης (1,5%) αντιστάθμισε την επιβράδυνση των επενδύσεων (-3,3%), ενώ η αύξηση των εξαγωγών (8,4%) συνέβαλε θετικά στην σταθεροποίηση της οικονομίας.

Η εξέλιξη του ονομαστικού διαθέσιμου εισοδήματος, η μείωση του γενικού επιπέδου των τιμών αλλά και η μείωση της αβεβαιότητας που χαρακτήρισε το 2014, επηρέασαν θετικά την καταναλωτική συμπεριφορά. Οι συνολικές επενδύσεις, παρά την αύξηση των δημόσιων επενδύσεων, παρέμειναν ιδιαίτερα χαμηλές, αντανakλώντας την μείωση των ιδιωτικών επενδύσεων, ως αποτέλεσμα κυρίως του περιορισμού της τραπεζικής χρηματοδότησης και του υψηλού κόστους δανεισμού.

Οι εξαγωγές αυξήθηκαν, σε μεγάλο βαθμό λόγω της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών εξαγόμενων αγαθών και υπηρεσιών, παρά το γεγονός ότι η εξωτερική ζήτηση για αγαθά δεν αυξήθηκε όσο αναμενόταν.

Μετά την επίτευξη του 2014 , για πρώτη φορά μετά το 2007, θετικού ρυθμού ανάπτυξης, η οικονομία το 2015 επανήλθε σε ύφεση (0,10%), παρά τον θετικό ρυθμό ανάπτυξης που

καταγράφηκε στο πρώτο εξάμηνο του έτους (0,6%). Η σταθεροποίηση της οικονομίας το 2015 βασίστηκε κυρίως στην πορεία της ιδιωτικής κατανάλωσης (0,9%) και στην βελτίωση του εξωτερικού τομέα, λόγω της αύξησης των εξαγωγών αγαθών και του τουρισμού, και της σημαντικής μείωσης των εισαγωγών (-5,0%). Αντίθετα, η ζήτηση επενδυτικών αγαθών σημείωσε περαιτέρω υποχώρηση, ως αποτέλεσμα της επιβάρυνσης του οικονομικού κλίματος και των δυσμενών χρηματοπιστωτικών συνθηκών.

Όπως αναφέρεται και παραπάνω, η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε (0,90%) παρά το κλίμα αβεβαιότητας που επικρατούσε λόγω των διαπραγματεύσεων με τους πιστωτές της χώρας και των επιπτώσεων της τραπεζικής αργίας και των περιορισμών κίνησης κεφαλαίων. Η εξέλιξη αυτή της ιδιωτικής κατανάλωσης υποστηρίχθηκε από την σταθεροποίηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος και από την μείωση των τιμών του πετρελαίου, την πτώση του γενικού επιπέδου τιμών, αλλά και από την ρευστοποίηση αποταμιευτικών πόρων των νοικοκυριών. Η μείωση των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου κατά 1,4% το 2015 προήλθε κυρίως λόγω της αρνητικής εξέλιξης του γ' τριμήνου. Τέλος, οι εξαγωγές αγαθών σε πραγματικούς όρους κατέγραψαν αύξηση αντισταθμίζοντας τη μικρή μείωση στο πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών.

Το 2016 χαρακτηρίστηκε από την επιστροφή της οικονομικής δραστηριότητας σε ρυθμούς ανάπτυξης. Μετά την ήπια ύφεση του 2015, το ΑΕΠ κατέγραψε το 2016 μια μικρή αύξηση (0,2%) ως αποτέλεσμα της ανοδικής δυναμικής που παρατηρήθηκε το β' τρίμηνο. Η εξέλιξη αυτή προήλθε από την προοδευτική ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης (κυρίως της ιδιωτικής κατανάλωσης, αλλά και των επενδύσεων) και την συνεχιζόμενη άνοδο των εξαγωγών αγαθών.

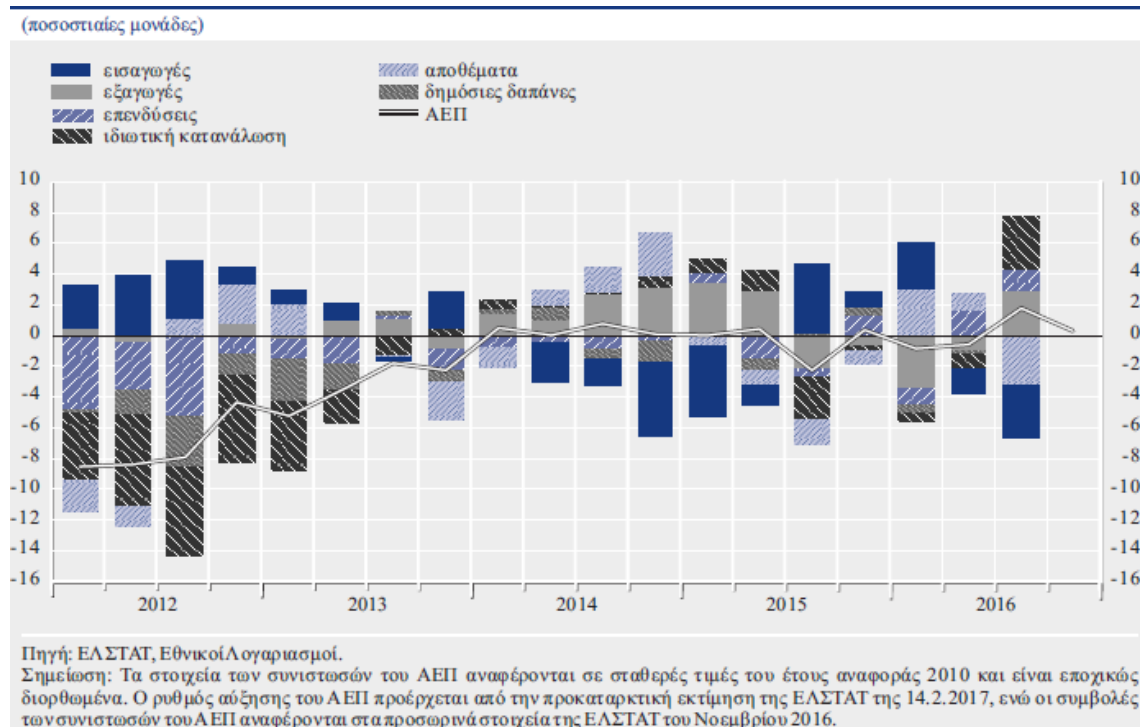
Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε το 2016 κατά 1,00%, συμβάλλοντας θετικά στην ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Η καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών αυξήθηκε σημαντικά κατά 5,1%. Οι ακαθάριστες επενδύσεις παγίων εκτιμάται ότι ανέκαμψαν στην διάρκεια του έτους, χάρη την σταδιακή βελτίωση του οικονομικού κλίματος και την ολοκλήρωση της πρώτης αξιολόγησης.

Ακαθάριστη Δαπάνη Οικονομίας & ΑΕΠ (σε σταθερές αγοραίες τιμές)

Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές				
2012	2013	2014	2015	2016

1. Ιδιωτική κατανάλωση	-8,90	-7,70	1,50	0,90	1,00
2. Δημόσια κατανάλωση	-4,00	-5,20	0,10	-0,20	-1,20
3. Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	-20,60	-11,60	-3,30	-1,40	6,10
3.1 Κατοικίες	-32,00	-36,80	-51,00	-25,10	-15,50
4. Εγχώρια τελική ζήτηση	-9,80	-7,80	0,70	0,40	1,00
5.Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (% του ΑΕΠ)	-1,80	1,1	-0,50	-0,70	-0,50
6. Εγχώρια Ζήτηση	-10,90	5,9	-0,6	-2,50	1,30
7. Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-1,90	2,0	8,40	-2,50	-1,60
8.Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-17,40	-5,50	3,80	-5,00	2,00
ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές	-6,40	-4,00	0,60	0,10	0,20
Συμβολή στην μεταβολή του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (εκατοστιαίες μεταβολές)					
1. Ιδιωτική κατανάλωση	-6,51	-5,50	1,00	0,60	0,70
2. Δημόσια κατανάλωση	-0,69	-1,00	0,0	-0,10	-0,30
3. Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	-3,31	-1,60	-0,40	-0,10	0,70
3.1 Κατοικίες	-1,59	-1,30	-1,30	-0,30	-0,10
4. Εγχώρια τελική ζήτηση	-10,53	-8,10	0,70	0,40	1,10
5.Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (% του ΑΕΠ)	-1,11	1,10	-0,50	-0,70	-0,50
6. Εγχώρια Ζήτηση	-11,63	-6,11	-0,60	-0,80	1,30
7. Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-0,43	0,50	2,30	-0,70	-0,50
8.Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-5,43	1,60	-1,10	1,60	-0,70
9. Ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών (καθαρές εξαγωγές)	5,00	2,10	1,20	0,90	-1,10

Στο παρακάτω διάγραμμα φαίνεται ο ρυθμός της οικονομικής δραστηριότητας της Ελλάδας από την πλευρά της ζήτησης για την χρονική περίοδο 2012-2016.



4.2 Πληθωρισμός

Το 2012 ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) επιβραδύνθηκε δραστικά στο 1,0%, από 3,1% το 2011 και 4,7% το 2010, επίπεδα που αντανάκλασαν τις μεγάλες αυξήσεις της έμμεσης φορολογίας, ενώ τον Δεκέμβριο του 2012 ο ετήσιος ρυθμός υποχώρησε περαιτέρω στο 0,3%. Εξάλλου, το μέσο ετήσιο επίπεδο του πυρήνα του πληθωρισμού (που δεν περιλαμβάνει τις τιμές ενέργειας και μη επεξεργασμένων τροφίμων) έγινε ελαφρά αρνητικό (-0,1%) το 2012, ενώ ήταν θετικό το 2011 (1,7%). Ήδη τον Αύγουστο ο πυρήνας είχε διαμορφωθεί στο 0%, ενώ το τελευταίο τετράμηνο του 2012 κυμάνθηκε μεταξύ -0,8% και -1,0%. Η διαφορά του πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος (1,0%) και της ζώνης του ευρώ (2,5%) έγινε για πρώτη φορά αρνητική το 2012 (-1,5 εκατοστιαία μονάδα), αφού είχε προηγουμένως περιοριστεί σημαντικά το 2011.

Η υποχώρηση του πληθωρισμού ήταν πολύ μεγαλύτερη το 2012 από ότι το 2011, καθώς:

- Εξασθένησαν ταχύτερα οι επιδράσεις της έμμεσης φορολογίας
- Ήταν υπερτριπλάσιος ο ρυθμός μείωσης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα
- Συνεχίστηκε με εντονότερο ρυθμό η υποχώρηση της καταναλωτικής ζήτησης
- Επιβραδύνθηκε αισθητά ο ρυθμός ανόδου των τιμών αργού πετρελαίου στην παγκόσμια αγορά σε 8,7% το 2012.

Το 2013 ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού διαμορφώθηκε σε αρνητικά επίπεδα (-0,9%). Η συμπλήρωση του ετήσιου κύκλου των παλαιότερων αυξήσεων των έμμεσων φόρων, σε συνδυασμό με την υποχώρηση του μοναδιαίου κόστους εργασίας, που σωρευτικά ήταν της τάξεως του 18% περίπου κατά την τετραετία 2010-2013, τις δραστικές μειώσεις του διαθέσιμου εισοδήματος και τη συνακόλουθη κατακόρυφη πτώση της ζήτησης, οδήγησαν το μέσο γενικό πληθωρισμό σε αρνητικούς ετήσιους ρυθμούς από τον Μάρτιο του 2013, οι οποίοι εντάθηκαν κατά το τελευταίο τρίμηνο του έτους.

Στους σαφώς αρνητικούς ετήσιους ρυθμούς του πληθωρισμού προς το τέλος του 2013 συνέβαλαν επίσης και η μείωση του συντελεστή του ΦΠΑ στην εστίαση στο 13% από 23%, η συμπλήρωση του ετήσιου κύκλου από την αύξηση του ΕΦΚ στο πετρέλαιο θέρμανσης τον Οκτώβριο του 2012, αλλά και ο νέος θεσμός των ενδιάμεσων εκπτώσεων που εφαρμόστηκε για πρώτη φορά το πρώτο δεκαήμερο του Νοεμβρίου. Κατ' αντιστοιχία, το μέσο επίπεδο του πυρήνα του πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής) επίσης υποχώρησε από 3,0% το 2010 σε -1,9% το 2013.

Η αδυναμία της ζήτησης, σε συνδυασμό με την αρνητική επίδραση της έμμεσης φορολογίας και τη μεγάλη πτώση των διεθνών τιμών του πετρελαίου, συνέβαλλαν στην περαιτέρω πτώση του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ στο -1,4% το 2014 από -0,9% το 2013. Ο πυρήνας του πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής) παρουσίασε το 2014 σαφή επιβράδυνση του μέσου ετήσιου ρυθμού του στο -1,1% από -1,9% το 2013 και μπορεί πρωτίστως να αποδοθεί στις υπηρεσίες αλλά και στα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά.

Ακόμα, οι ενδιάμεσες εκπτώσεις, που εφαρμόστηκαν για πρώτη φορά τον Μάιο του 2014, συνέβαλλαν και αυτές στην αποπληθωριστική διαδικασία. Μια σειρά από διαρθρωτικές αλλαγές στην αγορά εργασίας και στις αγορές προϊόντων έχουν επίσης συμβάλει στην αποκλιμάκωση των τιμών.

Το 2015 χαρακτηρίστηκε από έντονα αρνητικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής του γενικού επιπέδου τιμών, κυρίως το πρώτο εξάμηνο και εξασθένηση των αποπληθωριστικών πιέσεων το δεύτερο εξάμηνο, με επιστροφή του πληθωρισμού σε θετικό πρόσημο το Δεκέμβριο. Ο πληθωρισμός βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή κατέγραψε το 2015 αρνητικό μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής των τιμών για τρίτο συνεχόμενο έτος (-1,1%). Αυτό οφείλεται σε διάφορους εξωτερικούς και εγχώριους παράγοντες.

Η ασθενής ανάπτυξη σε συνδυασμό με τους πολύ χαμηλούς ρυθμούς πληθωρισμού στην ευρωζώνη συνέβαλαν στην καταγραφή αρνητικού ετήσιου ρυθμού μεταβολής των τιμών στην Ελλάδα. Από τον Δεκέμβριο του 2014 και για τέσσερις μήνες ο πληθωρισμός της ευρωζώνης ήταν αρνητικός ενώ τους υπόλοιπους μήνες του 2015, ο πληθωρισμός διατηρήθηκε ελαφρώς πάνω από το μηδέν. Ένας από τους βασικούς παράγοντες που συνέβαλλε στην διατήρηση ετήσιων ρυθμών πληθωρισμού γύρω από το μηδέν για περίπου ένα χρόνο στην ζώνη του ευρώ ήταν οι διεθνής τιμές του πετρελαίου.

Στην διαμόρφωση της πληθωριστικής διαδικασίας στη χώρα μας αντανακλώνται και εγχώριοι παράγοντες, που συνδέονται με το παραγωγικό κενό της χώρας, την υψηλή ανεργία, την παρατεταμένη κρίση και την επίπτωση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις αγορές εργασίας των προϊόντων. Τα ιδιαίτερα υψηλά αρνητικά ποσοστά του πρώτου εξαμήνου αποσυμπιέστηκαν από τον Αύγουστο και μετά, κυρίως λόγω των νέων αυξήσεων στην έμμεση φορολογία. Μεγάλος αριθμός επεξεργασμένων ειδών διατροφής μετατάχθηκε από το μειωμένο συντελεστή ΦΠΑ (13%) στον κανονικό συντελεστή (23%) μαζί με σημαντικές υπηρεσίες. Επιπλέον, οι κατά 30% μειωμένοι συντελεστές του ΦΠΑ στα νησιά εναρμονίστηκαν στα έξι από αυτά με εκείνους της υπόλοιπης χώρας.

Τέλος, ο εναρμονισμένος πληθωρισμός παρουσίασε έντονες διακυμάνσεις μέσα στο 2016. Τον Δεκέμβριο του 2015, μετά από 33 συνεχόμενους μήνες παραμονής σε αρνητικά επίπεδα, ο πληθωρισμός επέστρεψε σε ετήσιο ρυθμό με θετικό πρόσημο (0,4%). Παρουσίασε ωστόσο έντονη μεταβλητότητα, καθώς υπήρξαν συνεχείς εναλλαγές ανάμεσα σε θετικούς και αρνητικούς ετήσιους ρυθμούς μεταβολής των τιμών καταναλωτή. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν οι πολλαπλές αυξήσεις στην έμμεση φορολογία τόσο το 2015 όσο και το 2016, καθώς επίσης και η διεθνής πορεία των διεθνών τιμών του πετρελαίου.

Το σημαντικότερο κύμα αυξήσεων των έμμεσων φόρων μέσα στο 2016 έλαβε χώρα τον Ιούνιο με την αύξηση του κανονικού συντελεστή φόρου προστιθέμενης αξίας στο 24% από 23% που ίσχυε έως τότε. Ακολούθησε η σημαντική αύξηση του ειδικού φόρου κατανάλωσης στο πετρέλαιο θέρμανσης τον Οκτώβριο του 2016. Παρά τις συνεχόμενες αυξήσεις των έμμεσων

φόρων, ο αποπληθωρισμός, στον οποίο εισήλθε η χώρα το Μάρτιο του 2013, συνεχίστηκε. Το παραγωγικό κενό, που διευρύνθηκε στα χρόνια της κρίσης, οφείλεται στην σημαντική μείωση της εγχώριας ζήτησης. Σε συνδυασμό δε με την κατάρρευση των διεθνών τιμών του πετρελαίου κατά τα δύομιση τελευταία χρόνια, συνέβαλε στην πτώση του μέσου επιπέδου των τιμών κατά 6% περίπου από τα τέλη του 2012 μέχρι τις αρχές του 2016.

Στον παρακάτω πίνακα, παρουσιάζεται η εξέλιξη των τιμών στην Ελλάδα και στην ζώνη του ευρώ για την χρονική περίοδο 2012-2016 σε ετήσιες ποσοστιαίες μονάδες.

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)					
	2012	2013	2014	2015	2016
A. Ζώνη ευρώ					
<i>Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και συνιστώσες του</i>					
Γενικός δείκτης	2,5	1,4	0,4	0,0	0,2
Αγαθά	3,0	1,3	-0,2	-0,8	-0,4
Είδη διατροφής	3,1	2,7	0,5	1,0	0,9
Επεξεργασμένα είδη διατροφής ¹	3,1	2,2	1,2	0,6	0,6
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	3,0	3,5	-0,8	1,6	1,4
Βιομηχανικά αγαθά	3,0	0,6	-0,5	-1,8	-1,1
Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	1,2	0,6	0,1	0,3	0,4
Ενέργεια	7,6	0,6	-1,9	-6,8	-5,1
Υψηλές	1,8	1,4	1,2	1,2	1,1
<i>Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία</i>	<i>2,8</i>	<i>-0,2</i>	<i>-1,5</i>	<i>-2,7</i>	<i>-2,3</i>
B. Ελλάδα					
<i>Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και συνιστώσες του</i>					
Γενικός δείκτης	1,0	-0,9	-1,4	-1,1	0,0
Αγαθά	1,9	0,7	-1,0	-2,0	-1,3
Είδη διατροφής	1,3	0,9	-1,0	1,7	0,2
Επεξεργασμένα είδη διατροφής ¹	1,2	0,7	0,6	1,8	1,0
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	1,4	1,3	-3,5	1,7	-1,3
Βιομηχανικά αγαθά	2,3	0,4	-1,2	-5,3	-2,7
Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	-0,6	-1,7	-1,0	-1,8	-1,4
Ενέργεια	12,6	6,3	-2,0	-11,1	-5,2
Υψηλές	-0,2	-2,9	-2,0	0,0	1,4
<i>Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία</i>	<i>4,9</i>	<i>-0,7</i>	<i>-0,8</i>	<i>-5,8</i>	<i>-5,4</i>

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων Eurostat και ΕΛΣΤΑΤ.
¹ Περιλαμβάνονται τα αλκοολούχα ποτά και ο καπνός.

4.3 Απασχόληση- Ανεργία

Το ποσοστό ανεργίας το 2012 φτάνει στο 23,6% και είναι το δεύτερο υψηλότερο ποσοστό στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Ο μέσος αριθμός απασχολούμενων μειώθηκε έναντι του 2011 κατά 353,3 χιλ. άτομα ή 8,5%. Η καθοδική τάση της απασχόλησης είναι τόσο ισχυρή ώστε αντισταθμίζει οποιαδήποτε άνοδο της απασχόλησης. Ενθαρρυντικό είναι όμως το γεγονός ότι ο μηνιαίος ρυθμός υποχώρησης της απασχόλησης μέσα στο 2012 είναι χαμηλότερος από ότι ήταν το 2011, κυρίως λόγω των νομοθετικών ρυθμίσεων οι οποίες φαίνεται να οδηγούν σε περιορισμό των απολύσεων.

Το 2013 στην αγορά εργασίας πραγματοποιήθηκαν σημαντικές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις με βασικό στόχο τη βελτίωση της αντιστοίχισης μεταξύ των μεταβολών στους μισθούς και τις οικονομικές επιδόσεις των επιχειρήσεων, καθώς και την ενίσχυση της κινητικότητας πόρων μεταξύ των κλάδων. Το κόστος της ύφεσης σε όρους θέσεων εργασίας είναι τεράστιο καθώς το ποσοστό απασχόλησης μειώθηκε για το 2013. Η μείωση του αριθμού των απασχολούμενων προέκυψε τόσο από την οριστική παύση της λειτουργίας μεγάλου αριθμού επιχειρήσεων, όσο και από την μείωση του προσωπικού των επιχειρήσεων που συνέχισαν να λειτουργούν. Τέλος, το ποσοστό της ανεργίας για το 2013 είναι το υψηλότερο στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Το 2014 η απασχόληση βρισκόταν σε φάση σταθεροποίησης, καταγράφοντας οριακά θετικούς ρυθμούς μεταβολής έναντι του 2013 (+0,3), μετά την δραματική μείωση που σημείωσε τα προηγούμενα έτη. Το γ' τρίμηνο του έτους παρουσιάζεται σημαντικός ρυθμός αύξησης της απασχόλησης (1,5% έναντι -0,6%). Παράλληλα, ο αριθμός των ανέργων μειώθηκε κατά 3,3% το 2014 έναντι του προηγούμενου έτους. Το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε το Νοέμβριο του 2014, παραμένοντας όμως σε πολύ υψηλά επίπεδα.

Στην σταδιακή αυτή σταθεροποίηση της απασχόλησης επέδρασαν η βαθμιαία αποκατάσταση θετικών ρυθμών ανάπτυξης, η βελτίωση του οικονομικού κλίματος, η αναδιάρθρωση της απασχόλησης προς περισσότερο ευέλικτες μορφές μετά την άρση των θεσμικών περιορισμών στην αγορά εργασίας, καθώς και ο περιορισμός του κόστους εργασίας των επιχειρήσεων. Επίσης, στην θετική μεταβολή της απασχόλησης συνέβαλλε και η αύξηση της μισθωτής απασχόλησης, η οποία για πρώτη φορά από το 2008 εμφανίζει θετικό ρυθμό μεταβολής.

Το έτος 2015 συνεχίστηκαν οι θετικές εξελίξεις στην αγορά εργασίας που ξεκίνησαν το προηγούμενο έτος. Ειδικότερα, η απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,8% έναντι του 2014, σημειώνοντας για δεύτερη συνεχή χρονιά θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Ο αριθμός των ανέργων μειώθηκε κατά 6,2% το 2015 έναντι του 2014. Ως συνέπεια, το μέσο ποσοστό της ανεργίας μειώθηκε από 26,6% σε 25,1% το 2015, παραμένοντας όμως το υψηλότερο στην

Ευρωπαϊκή Ένωση. Ωστόσο, η επιβολή κεφαλαιακών περιορισμών στο τέλος του πρώτου εξαμήνου και η επιστροφή σε αρνητικούς ρυθμούς ανάπτυξης περιόρισαν την αποκλιμάκωση της ανεργίας, με αποτέλεσμα το ποσοστό ανεργίας να υποχωρήσει το Νοέμβριο ελαφρά σε 24,6%. Στην αύξηση της απασχόλησης για το 2015 επέδρασαν θετικά τόσο η διατήρηση θετικού ρυθμού ανάπτυξης το 2014 η οποία συνεχίστηκε και το 2015 όσο και η αντίστοιχη αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας σε κάποιους τομείς της οικονομίας.

Οι θετικές εξελίξεις συνεχίζονται και το 2016, καθώς η απασχόληση συνέχισε να αυξάνεται (2,3% έναντι 1,8%), παρουσιάζοντας όμως σταδιακή επιβράδυνση τα τρία πρώτα τρίμηνα του έτους. Αυτό οφείλεται κυρίως στην παράταση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων και στην εφαρμογή νέων δημοσιονομικών μέτρων. Ο αριθμός των ανέργων του 2016 συνέχισε να μειώνεται και υποχώρησε με ετήσιο ρυθμό 5,9%, παρουσιάζοντας ωστόσο επιβράδυνση έναντι του 2015. Το μέσο ποσοστό ανεργίας μειώθηκε σε 23,5% από 25,1% το 2015, παραμένοντας όμως το υψηλότερο για την Ευρωπαϊκή Ένωση. Όπως τα προηγούμενα δύο έτη και το 2016, στην συνεχιζόμενη αύξηση της απασχόλησης συνέβαλλε κυρίως η βελτίωση του οικονομικού κλίματος.

4.4 Δημοσιονομική Πολιτική

4.4.1 Προϋπολογισμός Γενικής & Κεντρικής Κυβερνήσεως

(ως % του ΑΕΠ)

	2012	2013	2014	2015	2016
Αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης¹ <i>(στοιχεία εθνικών λογαριασμών – κριτήριο σύγκλισης)</i>	-8,8	-13,2	-3,6	-7,5	-2,2*
– Κεντρική κυβέρνηση	-8,4	-15,4	-4,3	-7,5	-2,2*
– Ασφαλιστικοί οργανισμοί, οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης και ΝΠΔΔ	-0,5	2,3	0,7	-0,1	0,0*
Αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης διορθωμένο ως προς την καθαρή κρατική υποστήριξη προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα¹	-6,0	-2,4	-3,7	-3,5	-2,2*
Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης διορθωμένο ως προς την καθαρή κρατική υποστήριξη προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα¹	-0,9	1,6	0,3	0,1	1,3*
Αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού					
<i>Δημοσιονομικά στοιχεία²</i>	<i>-8,2</i>	<i>-3,0</i>	<i>-2,1</i>	<i>-2,0</i>	<i>-0,7</i>
<i>Ταμειακά στοιχεία³</i>	<i>-5,6⁴</i>	<i>-7,1⁵</i>	<i>-2,4⁶</i>	<i>-1,9⁷</i>	<i>-2,0⁸</i>

Στον παραπάνω πίνακα, παρουσιάζονται τα ελλείμματα γενικής και κεντρικής κυβερνήσεως ως ποσοστό του ΑΕΠ για την χρονική περίοδο 2012-2016, σύμφωνα με την Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος του 2016.

Για το 2012, το έλλειμμα της γενικής κυβερνήσεως διαμορφώθηκε στο 6,5% του ΑΕΠ έναντι ελλείμματος 9,9% του ΑΕΠ το 2011. Ο Κρατικός Προϋπολογισμός παρουσίασε έλλειμμα 8,1% του ΑΕΠ (15.688 εκατ. ευρώ), έναντι του ελλείμματος 10,9% του ΑΕΠ του 2011. Το αποτέλεσμα αυτό είναι βελτιωμένο κατά 624 εκατ. ευρώ έναντι των ετήσιων αναθεωρημένων στόχων του Προϋπολογισμού για το 2013. Αντίστοιχα, το πρωτογενές πλεόνασμα του Κρατικού Προϋπολογισμού διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 1,8% του ΑΕΠ και είναι επίσης βελτιωμένο κατά 1.112 εκατ. ευρώ περίπου έναντι των αναθεωρημένων στόχων του Προϋπολογισμού. Η βελτίωση αυτή αποδίδεται στη μεγαλύτερη περικοπή των πρωτογενών δαπανών κατά περίπου 449 εκατ. ευρώ καθώς και των δαπανών ΠΔΕ κατά περίπου 736 εκατ. ευρώ.

Το 2013 το αποτέλεσμα της γενικής κυβερνήσεως διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 3,9% του ΑΕΠ έναντι του 6,5% του ΑΕΠ το 2012. Το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβερνήσεως το 2013 διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 0,2% έναντι του ελλείμματος 0,4% του ΑΕΠ το 2012. Η βελτίωση του αποτελέσματος σε σχέση με το 2012 οφείλεται πρωτίστως στη μείωση των δαπανών για τόκους, των μισθολογικών και συνταξιοδοτικών δαπανών και στα έσοδα από το SMP. Για το έτος 2013, ο Κρατικός Προϋπολογισμός εκτελέστηκε καλύτερα από τους αναθεωρημένους στόχους και παρουσίασε έλλειμμα 3,0% του ΑΕΠ έναντι 8,1% του ΑΠΕ για το 2012 και είναι βελτιωμένο κατά 600 εκατ. ευρώ σε σχέση με τους αναθεωρημένους στόχους του Υπουργείου Οικονομικών.

Το έτος 2014 το ταμειακό αποτέλεσμα της γενικής κυβερνήσεως παρουσίασε βελτίωση έναντι του 2013 και διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 1,9% του ΑΕΠ. Αντίστοιχα, την ίδια περίοδο το πρωτογενές αποτέλεσμα βελτιώθηκε και διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 1,2% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 0,5% του ΑΕΠ για το 2013. Η βελτίωση αυτή οφείλεται κυρίως στη μεγάλη μείωση των δαπανών για την πληρωμή των ληξιπρόθεσμων οφειλών του 2014, ενώ μετριάζεται από το γεγονός ότι κατά το 2013 είχαν εισπραχθεί έσοδα από το SMP, τα οποία το 2014 δεν εισπράχθηκαν. Το αποτέλεσμα του Κρατικού Προϋπολογισμού για το 2014 ήταν επίσης βελτιωμένο έναντι του 2013 και η βελτίωση αυτή οφείλεται κυρίως στην μεγάλη συγκράτηση των δαπανών του Κρατικού Προϋπολογισμού, ενώ τα έσοδα παρουσίασαν οριακή αύξηση.

Το ταμειακό αποτέλεσμα της γενικής κυβερνήσεως το 2015 βελτίωση έναντι του 2014 και διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 0,9% του ΑΕΠ. Την ίδια περίοδο, το πρωτογενές πλεόνασμα βελτιώθηκε σε πλεόνασμα 2,3% του ΑΕΠ. Η καλή αυτή επίδοση οφείλεται στην βελτίωση του Κράτους, καθώς επίσης και στην βελτίωση των αποτελεσμάτων των Οργανισμών Τοπικής Αυτοδιοίκησης και των Οργανισμών Κοινωνικής Ασφάλισης. Συνολικά τα έσοδα της γενικής

κυβερνήσεως μειώθηκαν (-1,1%), που οφείλεται στην μείωση των εσόδων από άμεσους φόρους και από μεταβιβάσεις, ενώ αύξηση παρουσίασαν τα έσοδα από ασφαλιστικές εισφορές και από έμμεσους φόρους.

Το αποτέλεσμα του Κρατικού Προϋπολογισμού το 2015 βελτιώθηκε οριακά έναντι του 2014, λόγω κυρίως της συγκράτησης των δαπανών του Κρατικού Προϋπολογισμού, των αυξημένων εσόδων του Προγράμματος Δημόσιων Επενδύσεων, καθώς και των μειωμένων επιστροφών φόρων. Αντίθετα, τα έσοδα του Τακτικού Προϋπολογισμού παρουσίασαν μείωση, αν και ενισχύθηκαν μέσα στο έτος από έκτακτες ενδοκυβερνητικές μεταφορές από λοιπούς φορείς της γενικής κυβερνήσεως.

Τέλος, το 2016 το ταμειακό αποτέλεσμα της γενικής κυβερνήσεως παρουσίασε βελτίωση έναντι του 2015 σε έλλειμμα 0,1% του ΑΕΠ. Αντίστοιχα, το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβερνήσεως διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 2,9% του ΑΕΠ. Η βελτίωση αυτή το 2016 οφείλεται στην βελτίωση των αποτελεσμάτων των Νομικών Προσώπων Κεντρικής Κυβέρνησης και των Οργανισμών Κοινωνικής Ασφάλισης.

Συνολικά το 2016, τα έσοδα της γενικής κυβερνήσεως παρουσίασαν αύξηση (5,3%), που οφείλεται στην αύξηση των εσόδων από άμεσους και έμμεσους φόρους και από ασφαλιστικές εισφορές. Αντιστοίχως, και οι πρωτογενείς δαπάνες παρουσίασαν αύξηση (4,2%), εξαιτίας της αύξησης των δαπανών για μεταβιβάσεις, για αγορά αγαθών και υπηρεσιών, καθώς και για κοινωνικές παροχές. Η αύξηση των πρωτογενών δαπανών οφείλεται εν μέρει και στο γεγονός ότι το 2016 πραγματοποιήθηκαν δαπάνες ύψους 3,1 δισεκ. ευρώ για πληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών προηγούμενων ετών, ενώ το 2015 δεν έγινε καμία τέτοια δαπάνη.

4.4.2 Δημόσιο Χρέος

(ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016*
Λόγος χρέους γενικής κυβέρνησης προς ΑΕΠ	103,6	103,1	109,4	126,7	146,2	172,1	159,6	177,4	179,7	177,4	180,3
Μεταβολές λόγου χρέους γενικής κυβέρνησης προς ΑΕΠ	-3,8	-0,5	6,3	17,3	19,5	25,8	-12,5	17,9	2,3	-2,3	2,9
- Επίδραση του πρωτογενούς αποτελέσματος	1,5	2,2	5,4	10,1	5,3	3,0	3,7	9,1	-0,4	3,9	-1,3
- Επίδραση από τη μεταβολή του ΑΕΠ και τη μεταβολή των επιτοκίων	-4,8	-2,1	0,9	7,1	12,3	20,7	19,3	13,3	6,7	5,9	4,2
- Προσαρμογή ελλείμματος-χρέους ²	-0,6	-0,6	0,1	0,1	1,9	2,1	-35,6	-4,6	-4,0	-12,1	0,0

Το ενοποιημένο χρέος της Γενικής Κυβερνήσεως ως ποσοστό του ΑΕΠ για το 2012 διαμορφώνεται περίπου στο 161,0% του ΑΕΠ, παρουσιάζοντας μείωση κατά 9,5 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ σε σχέση με το 2011. Αυτή η ανακοπή της αυξητικής πορείας του Δημόσιου Χρέους είναι αποτέλεσμα τόσο της συμφωνίας ανταλλαγής ομολόγων (PSI) όσο και της συμφωνίας για την επαναγορά δημόσιου χρέους στις 13 Δεκεμβρίου του 2012 και των άλλων αποφάσεων του Eurogroup. Η ποσοτική επίδραση των ανωτέρω εξελίξεων στο χρέος της Γενικής Κυβερνήσεως αντανακλάται στη διαμόρφωση της προσαρμογής ελλείμματος χρέους, η οποία για το 2012 εκτιμάται στο 29,0% του ΑΕΠ.

Για το 2013 το δημόσιο χρέος ανέρχεται στα 321 δισεκ. ευρώ ή 175,5% του ΑΕΠ. Η αύξηση αυτή από το 2012 αποδίδεται κυρίως στην χρηματοδότηση της αναμενόμενης ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών μέσω του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (7,2 δισεκ. ευρώ) και στον πρόσθετο δανεισμό για την αποπληρωμή των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων ύψους 6,5 δισεκ. ευρώ. Παρά τα εξαιρετικά χαμηλά επιτόκια, εξακολουθεί να είναι ιδιαίτερα επιβαρυντική η διαφορά επιτοκίων και ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης. Ακόμα, το πρωτογενές έλλειμμα συμβάλει στην αύξηση του δημόσιου χρέους.

Το έτος 2014 το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξάνεται στα 177,7% του ΑΕΠ ή 318 δισεκ. ευρώ. Η παρατηρούμενη αύξηση του δημόσιου χρέους αντανακλά τη μείωση του ονομαστικού ΑΕΠ, αφού σε απόλυτα μεγέθη το δημόσιο χρέος παρουσιάζει μικρή μείωση λόγω του αναμενόμενου πρωτογενούς πλεονάσματος καθώς και της αρνητικής επίδρασης της προσαρμογής του ελλείμματος χρέους. Η επιβαρυντική συμβολή του ονομαστικού ΑΕΠ στο λόγο του χρέους προς το ΑΕΠ αποτυπώνεται στην επίδραση από την μεταβολή του ΑΕΠ και την μεταβολή του επιτοκίου, που συμβάλει στην αύξηση του λόγου του χρέους του ΑΕΠ κατά 7,6 εκατοστιαίες μονάδες, δεδομένου ότι το μέσο ονομαστικό επιτόκιο δανεισμού του Δημοσίου δεν έχει μεταβληθεί σημαντικά.

Το δημόσιο χρέος για το 2015 μειώνεται σε 316.503 δισεκ. ευρώ, από 317.117 δισεκ. ευρώ το 2014. Εντούτοις, ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξάνεται σε 180,2% του ΑΕΠ εξαιτίας της μείωσης του ονομαστικού ΑΕΠ. Η αύξηση αυτή για το 2015 περιλαμβάνει την επιστροφή των ομολόγων του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας ύψους 10,9 δισεκ. ευρώ ή περίπου 6,0% του ΑΕΠ που δεν είχαν χρησιμοποιηθεί για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών. Επίσης, συνυπολογίζεται ποσό ύψους 10 δισεκ. ευρώ που αφορά την εκτίμηση του κόστους της ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών και 700 εκατ. ευρώ για την εξόφληση ληξιπρόθεσμων οφειλών.

Το 2016 το δημόσιο χρέος αυξάνεται σε 315,4 δισεκ. ευρώ και περιλαμβάνει δανεισμό ύψους 10,3 δισεκ. ευρώ μέσω του ESM, εκ των οποίων τα 3,5 δισεκ. ευρώ προορίζονται στην αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών. Ως ποσοστό του ΑΕΠ το δημόσιο χρέος αναμένεται να αυξηθεί σε 180,3% το 2016 εξαιτίας της μείωσης του ονομαστικού ΑΕΠ. Η διαφορά μεταξύ του έμμεσου επιτοκίου δανεισμού και του ρυθμού μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ επιβαρύνει κατά 4,2 ποσοστιαίες μονάδες το λόγο του χρέους προς το ΑΕΠ, υπερβαίνοντας τη μειωτική συμβολή του πρωτογενούς αποτελέσματος, καθώς και της προσαρμογής ελλείμματος- χρέους.

4.5 Νομισματική Πολιτική

Ο ετήσιος ρυθμός μείωσης του νομισματικού μεγέθους M3 χωρίς τα κέρματα και τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία ενισχύθηκε προοδευτικά με κάποιες διακυμάνσεις κατά την διάρκεια του 2012. Οι ετήσιοι ρυθμοί μείωσης των καταθέσεων διάρκειας μιας ημέρας ήταν εντονότεροι σε σύγκριση με τους αντίστοιχους ρυθμούς μείωσης των καταθέσεων προθεσμίας έως 2 έτη. Όσον αφορά την εξέλιξη των καταθέσεων, το 2012 η υποχώρηση των καταθέσεων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων ήταν ταχύτερη σε σύγκριση με τις καταθέσεις των νοικοκυριών.

Η βαθιά οικονομική ύφεση, η αβεβαιότητα των αποταμιεύσεων και η πτώση της αξίας των λοιπών περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών συνιστούν βασικούς παράγοντες της προοδευτικής ενίσχυσης του ετήσιου ρυθμού μείωσης του M3 χωρίς τη νομισματική κυκλοφορία μέχρι τον Αύγουστο του 2012. Αντιστοίχως, ο περιορισμός του ετήσιου ρυθμού μείωσης αυτού του νομισματικού μεγέθους την περίοδο Σεπτέμβριος-Δεκέμβριος 2012 αντανακλά κυρίως τη διαδικασία της επιστροφής καταθέσεων η οποία βρισκόταν σε εξέλιξη από τον Ιούλιο και οφείλεται στην υποχώρηση της αβεβαιότητας.

Το 2013 καταγράφηκαν και πάλι εκροές καταθέσεων, οι οποίες όμως είχαν μικρότερο μέγεθος κατά μέσο όρο (600 εκατ. ευρώ μηνιαίως) από ότι οι εκροές κατά την περίοδο από την εκδήλωση της κρίσης μέχρι τα μέσα του 2012. Η σύγκριση αυτή επιβεβαιώνει ότι οι εκροές το 2013 δεν οφείλονταν σε εξάρσεις της αβεβαιότητας αλλά από την πτωτική πορεία του ονομαστικού ΑΕΠ. το υπόλοιπο τόσο των συνολικών καταθέσεων και των καταθέσεων των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και των νοικοκυριών παραμένει σταθερό κατά μέσο όρο υψηλότερο το 2013 σε σύγκριση με το 2012.

Κατά την διάρκεια του 2014 καταγράφηκαν καθαρές εισροές στις τραπεζικές καταθέσεις του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα της ελληνικής οικονομίας και επί έξι μήνες καταγράφηκαν καθαρές εκροές. Ωστόσο, το συνολικό μέγεθος των καταθέσεων υπερέβη αυτό των καθαρών μηνιαίων εισροών κατά 2,8 δισεκ. ευρώ περίπου. Ως ποσοστό του ΑΕΠ, οι εν λόγω καταθέσεις αναμένεται να αυξηθούν σε μέση ετήσια βάση το 2014 έναντι του προηγούμενου έτους. Σχετικά με τους ετήσιους ρυθμούς μεταβολής, επιβράδυνση παρατηρείται στον ετήσιο ρυθμό των καταθέσεων προθεσμίας των νοικοκυριών, ενώ γενικά φαίνεται να έχουν επιταχυνθεί σε σύγκριση με το 2013 ο ρυθμός των καταθέσεων προθεσμίας των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων καθώς επίσης και των καταθέσεων μιας ημέρας.

Το 2015 καταγράφηκε μεγάλη υποχώρηση των καταθέσεων, καθώς η επιβολή περιορισμών στην ανάληψη μετρητών και στη μεταφορά κεφαλαίων στο εξωτερικό συνέβαλε στην συγκράτηση των εκροών. Το ποσοστό των τραπεζογραμμάτιων και των κερμάτων εκτός τραπεζικού συστήματος στο M3 πλησίασε, λόγω του αποθησαυρισμού, το 25% κατά μέσο όρο κατά το πρώτο μισό του 2015, έναντι 10% στο σύνολο της ζώνης του ευρώ. Παράλληλα, η φυγή κεφαλαίων ήταν μεγαλύτερη από ότι τα προηγούμενα έτη. Με δεδομένη την υποχώρηση της αβεβαιότητας και την επιβολή των περιορισμών στο τραπεζικό σύστημα, οι καταθέσεις των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων σημείωσαν αύξηση κατά 3,4 δισεκ. ευρώ το 2015, ενώ οι καταθέσεις των νοικοκυριών συνέχισαν να μειώνονται, με πολύ βραδύτερο ρυθμό.

Η επιβολή περιορισμών στο τραπεζικό σύστημα και η συναρμολόγηση νέας συμφωνίας με τους διεθνείς πιστωτές το 2015 ακολουθήθηκαν από επανακατάθεση στις τράπεζες τραπεζογραμμάτιων τα οποία είχαν αποθησαυριστεί και επαναπατρισμό κεφαλαίων τα οποία είχαν φυγαδευτεί στο εξωτερικό το 2016. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα κάποια αύξηση των καταθέσεων στις εγχώριες τράπεζες, ωστόσο το υπόλοιπο παραμένει πολύ χαμηλό. Οι εισροές τραπεζογραμμάτιων και ο επαναπατρισμός κεφαλαίων προκάλεσε αύξηση στις καταθέσεις μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και νοικοκυριών συνολικά το 2016.

Κατά το 2012 τα επιτόκια παρουσίασαν πτώση σε όλες τις κατηγορίες στην Ελλάδα. Το επιτόκιο καταθέσεων νοικοκυριών με συμφωνημένη διάρκεια έως ενός έτους υποχώρησε την περίοδο αυτή και διαμορφώθηκε σε 4,7%. Η θετική διαφορά του μέσου επιτοκίου καταθέσεων μεταξύ της Ελλάδας και του συνόλου της ζώνης του ευρώ διευρύνθηκε, καθώς η υποχώρηση των επιτοκίων καταθέσεων στην ζώνη του ευρώ είναι μεγαλύτερη, γεγονός που δείχνει τις συγκριτικά εντονότερες πιέσεις επί της ρευστότητας που αντιμετωπίζουν οι ελληνικές

τράπεζες. Τα πραγματικά επιτόκια των νέων τραπεζικών καταθέσεων αυξήθηκαν σημαντικά το 2012 κυρίως λόγω της επιβράδυνσης του πληθωρισμού.

Το 2013 τα τραπεζικά επιτόκια συνέχισαν να υποχωρούν. Το επιτόκιο των καταθέσεων προθεσμίας των νοικοκυριών άρχισε να υποχωρεί και μειώθηκε κατά 2 εκατοστιαίες μονάδες. Το επιτόκιο καταθέσεων προθεσμίας των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων είχε αρχίσει να υποχωρεί από το 2012 αλλά μειώθηκε το 2013 κατά περίπου 1 ½ εκατοστιαία μονάδα.

Κατά την διάρκεια του 2014, τα επιτόκια των νέων καταθέσεων προθεσμίας ακολουθούσαν καθοδική τάση με τα επιτόκια καταθέσεων νοικοκυριών να μειώνονται από 2,4% το 2013 σε 1,5%. Οι τράπεζες δεν αντιμετώπισαν πίεση από επίμονες εκτεταμένες εκροές καταθέσεων, συνεπώς ήταν σε θέση να μειώσουν τα επιτόκια τα οποία προσφέρουν στους καταθέτες. Το μέσο επιτόκιο της νέας τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ακολούθησε επίσης καθοδική πορεία με κάποιες διακυμάνσεις από 6,2% το 2012 σε 5,8% το 2014. Το επιτόκιο της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης προς τα νοικοκυριά ακολούθησε ανοδική πορεία το 2014 από 4,7% το 2013 σε 4,8% .

Το 2015 το επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μειώθηκε σημαντικά σε 5,1%. Το κόστος τραπεζικής χρηματοδότησης για τα νοικοκυριά υποχώρησε επίσης σε 4,6%. Τα δανειακά επιτόκια υποχώρησαν και σε πραγματικούς όρους, κυρίως λόγω του περιορισμού του ρυθμού μείωσης των τιμών. Τα πραγματικά επιτόκια διατηρούνται σε υψηλές τιμές, αν και έχουν αποκλιμακωθεί από τα μέγιστα επίπεδα (μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις 9%, νοικοκυριά 7,5%), στα οποία είχαν φτάσει στη διάρκεια της κρίσης.

Με την συγκράτηση της φυγής των καταθέσεων το 2015, δημιουργήθηκαν οι κατάλληλες συνθήκες ώστε οι τράπεζες να προβούν σε μειώσεις των επιτοκίων καταθέσεων το 2016. Έτσι, το επιτόκιο καταθέσεων προθεσμίας μειώθηκε περισσότερο από 30 μονάδες βάσης το 2016. Η μέση μηνιαία υποχώρηση του επιτοκίου καταθέσεων μιας ημέρας ήταν περίπου το 1/3 της μονάδας βάσης το 2016. Το επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ακολούθησε καθοδική πορεία το 2016, κυρίως λόγω των πιστώσεων χωρίς προκαθορισμένη λήξη και των δανείων με προκαθορισμένη διάρκεια.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

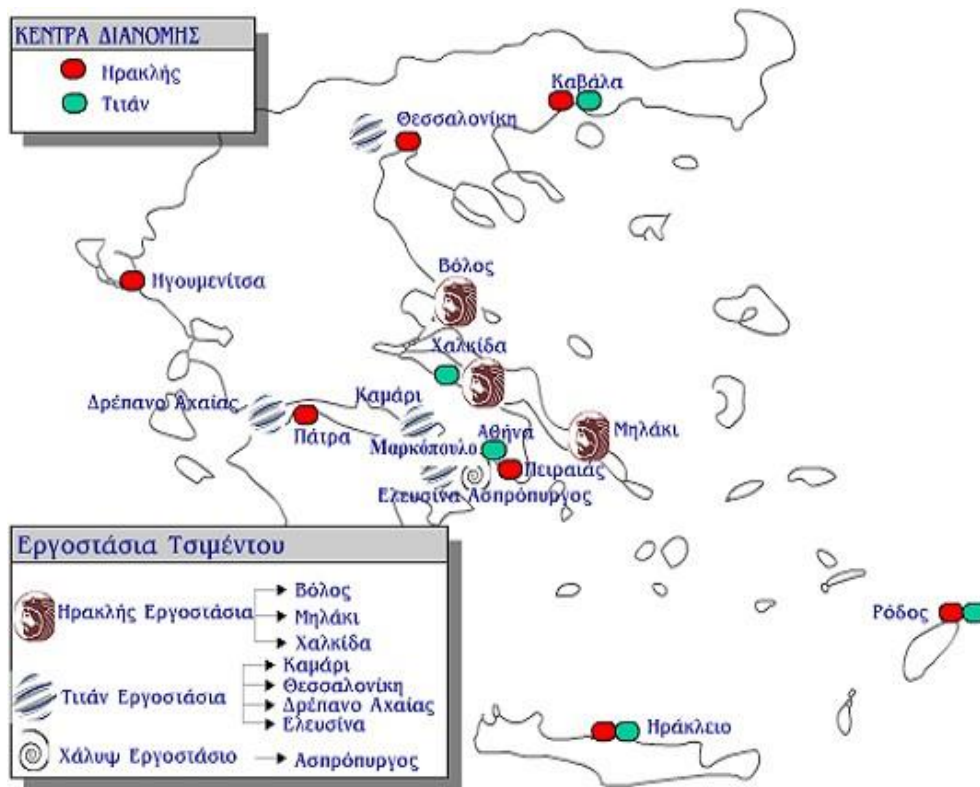
ΚΛΑΔΟΣ ΤΣΙΜΕΝΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ

Στην Ελλάδα, ο κλάδος της τσιμεντοβιομηχανίας αποτελεί σήμερα έναν εκ των βασικότερων της ελληνικής οικονομίας, καθότι συμβάλει δυναμικά στην εκτίμηση του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος της χώρας και παράλληλα αποτελεί σημαντικό ποσοστό των εξαγωγικών δραστηριοτήτων αυτής. Η τσιμεντοβιομηχανία μάλιστα θεωρείται η παλαιότερη ελληνική βιομηχανική δραστηριότητα, καθώς ιστορικά ξεκίνησε το 1902 με την ίδρυση της μητρικής εταιρίας ΤΙΤΑΝ. Ο λόγος που καθιστά τον κλάδο τόσο δυναμικό και ταυτόχρονα αναπτυσσόμενο διαχρονικά είναι η αφθονία ασβεστολιθικού υλικού στην ελληνική γεωγραφική επικράτεια, υλικό που αποτελεί την βασική πρώτη ύλη στην παραγωγή τσιμέντου και αδρανών υλικών (Δικτυακός τόπος orykta.gr). Καθώς τα τελευταία αποτελούν τα οικοδομικά υλικά με την μεγαλύτερη ζήτηση σε Ελλάδα και εξωτερικό, ο κλάδος της τσιμεντοβιομηχανίας αποτελεί ακόμη και σήμερα έναν κερδοφόρο τομέα.

Ιστορικά, ο κλάδος καθορίστηκε από την ύπαρξη τεσσάρων επιχειρήσεων, όπως φαίνεται παρακάτω (Δικτυακός τόπος Ένωσης Τσιμεντοβιομηχανιών Ελλάδος):

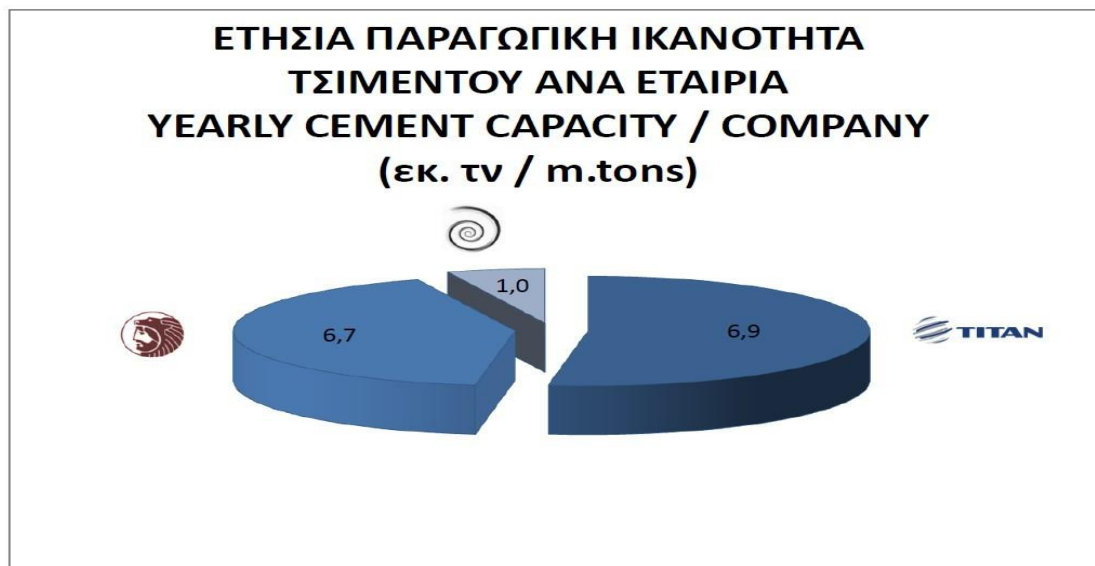
- Ίδρυση της Ανωνύμου Εταιρείας Τσιμέντων "ΤΙΤΑΝ" το 1902,
- Ίδρυση της Ανωνύμου Γενικής Εταιρείας Τσιμέντων "ΗΡΑΚΛΗΣ" το 1911,
- Ίδρυση της Εταιρείας "ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΧΑΛΚΙΔΟΣ Α.Ε." το 1926,
- Πρώτη ίδρυση της Εταιρείας με την επωνυμία "Σ. ΚΟΤΣΙΡΑΣ & ΣΙΑ Ε.Π.Ε." το 1934 και επανίδρυση το 1943 με την επωνυμία "ΕΤΑΙΡΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΧΑΛΥΨ Α.Ε.",
- Συγχώνευση της ΗΡΑΚΛΗΣ και της ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΧΑΛΚΙΔΟΣ Α.Ε. υπό την επωνυμία της πρώτης.

Παρακάτω, περιγράφεται με τη βοήθεια της εικόνας η σημερινή εικόνα των εργοστασίων και των σημείων διανομής των εταιριών του κλάδου στην Ελλάδα:



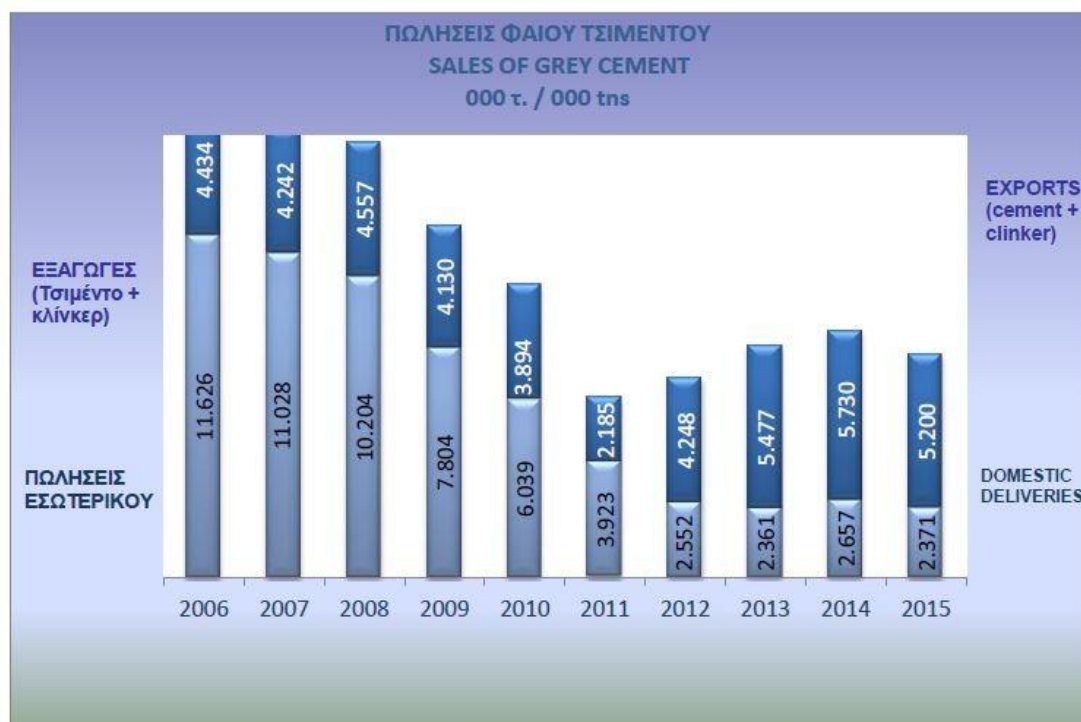
Εικόνα 5.1: Κατανομή ελληνικών εργοστασίων παραγωγής τσιμέντου
 Πηγή: Δικτυακός τόπος orykta.gr

Στα πρόσφατα έτη, ο κλάδος ηγείται από τον Όμιλο ΤΙΤΑΝ ο οποίος κατέχει την πρώτη θέση σε πωλήσεις, ακολουθεί ο ΗΡΑΚΛΗΣ και στη τρίτη θέση βρίσκεται ο ΧΑΛΥΨ:



Διάγραμμα 5.2: Ετήσια παραγωγική ικανότητα τσιμέντου ανά εταιρία στην Ελλάδα
 Πηγή: Δικτυακός τόπος Ένωσης Τσιμεντοβιομηχανιών Ελλάδος

Τέλος, πρέπει να σημειωθεί ότι όπως όλοι οι κλάδοι της ελληνικής οικονομίας, έτσι και αυτός της τσιμεντοβιομηχανίας επηρεάστηκε αρνητικά από την εμφάνιση της οικονομικής ύφεσης στα τέλη της προηγούμενης δεκαετίας. Οι δυσμενείς συνέπειες φαίνονται διαχρονικά μετά το 2010, όπου η δραστηριότητα συλλογικά του κλάδου σε πωλήσεις εντός της χώρας αλλά και σε εξαγωγές σε αγορές του εξωτερικού μειώνονται. Σταδιακά όμως ο κλάδος τείνει να επανέρχεται, καθώς η όλη δραστηριότητά του έχει επανέλθει σε θετική πορεία:



Διάγραμμα 5.3: Πωλήσεις τσιμέντου σε εσωτερικό και εξαγωγές, συλλογικά στοιχεία, πριν και μετά την ύφεση

Πηγή: Δικτυακός τόπος Ένωσης Τσιμεντοβιομηχανιών Ελλάδος

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΟΜΙΛΟΣ TITAN

6.1 Βασικά Στοιχεία

Ο Όμιλος TITAN είναι ένας ελληνικός όμιλος επιχειρήσεων που ιδρύθηκε το 1902. Η μητρική Εταιρία Α.Ε. Τσιμέντων TITAN ξεκίνησε τη λειτουργία της το Μάιο του 1902 από τους Ν. Κανελλόπουλο, Αλ. Ζαχαρίου, Ν. Χατζηκυριάκο και Λ. Οικονομίδη, ενώ ακόμη και σήμερα ο Όμιλος συνεχίζει να διοικείται από τους απογόνους αυτών, γεγονός σπάνιο για τα ελληνικά δεδομένα. Ο TITAN δραστηριοποιείται στον κλάδο τσιμέντου, αποτελώντας την εταιρία- ηγέτη στην εγχώρια αγορά, ενώ ταυτόχρονα φέρει εξαιρετικά δυναμική παρουσία στον διεθνή κλάδο τσιμεντοβιομηχανιών. Ο Όμιλος απαρτίζεται από θυγατρικές εταιρίες, στις οποίες ο TITAN έχει είτε πλήρη έλεγχο ή πλειοψηφία μετοχικού κεφαλαίου, και οι οποίες στην πράξη έχουν αναλάβει τα επιμέρους τμήματα της δραστηριότητας του Ομίλου (Δικτυακός τόπος Ομίλου TITAN).

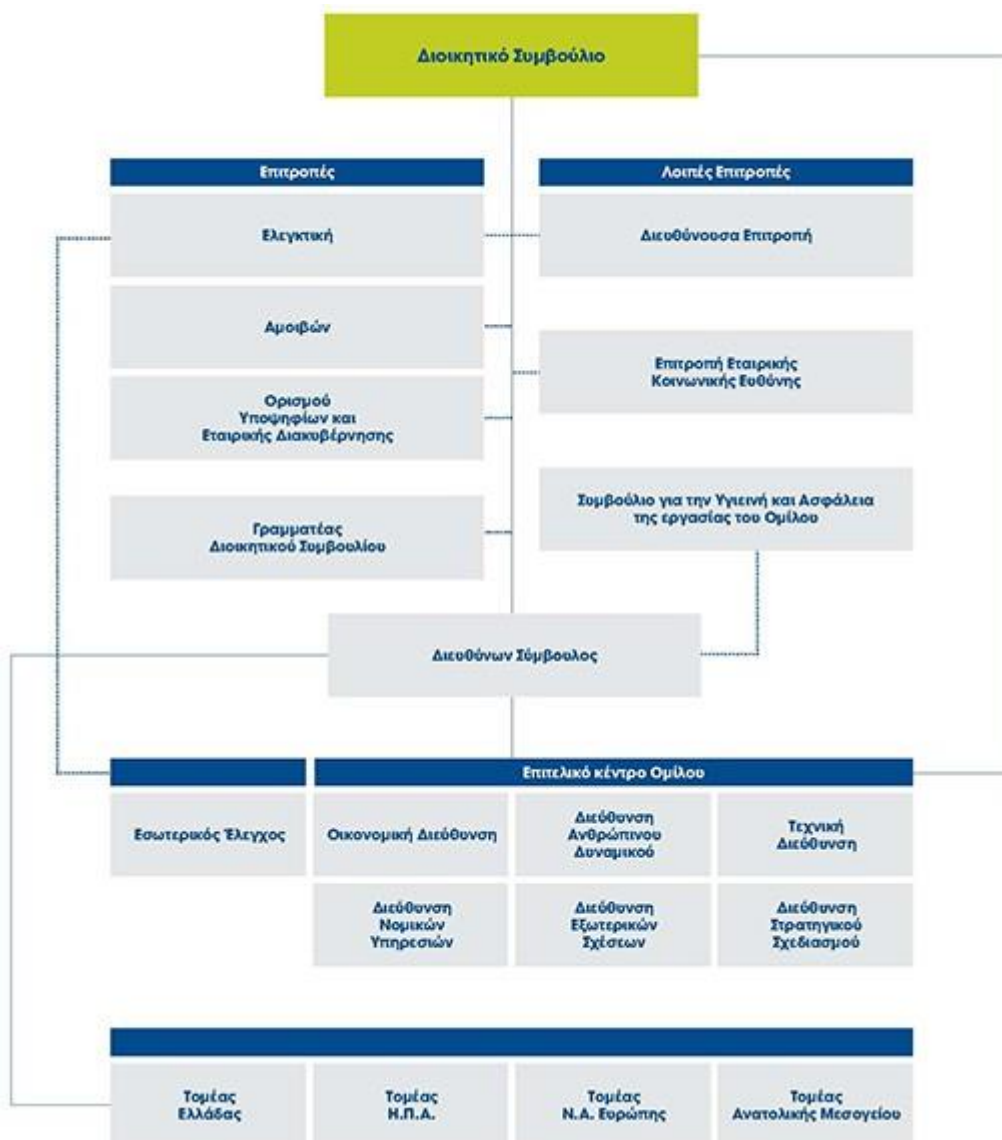
Η διεθνής παρουσία του Ομίλου και η αναγνωρισμένη καταξιωμένη θέση του παγκοσμίως τον καθιστούν μια δυναμική, πολλά υποσχόμενη εταιρία στους επενδυτές, ενώ η πορεία του ως εταιρία σχετίζεται με την πορεία και εξέλιξη της ελληνικής οικονομίας από τις αρχές του 20ου αιώνα. Ο TITAN αποτελεί σήμερα μια εταιρία που λειτουργεί υπό το πρίσμα της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης, στην οποία δίνει εξέχουσα βαρύτητα, καθώς η εταιρική κουλτούρα και στρατηγική διέπονται και χαρακτηρίζονται από τους στόχους περί ηθικής διακυβέρνησης, εστίαση στον άνθρωπο και την κοινωνική υπευθυνότητα (Δικτυακός τόπος Ομίλου TITAN/ Ετήσια Έκθεση χρήσης 2016 TITAN).

Ειδικότερα, ο Όμιλος υποστηρίζει την διαρκή έρευνα και ενημέρωση αναφορικά με εξελίξεις στις τεχνολογίες και την εμφάνιση οποιωνδήποτε καινοτομιών. Ταυτόχρονα υποστηρίζει και δίνει εξέχουσα σημασία στην δια βίου εκπαίδευση με απώτερο στόχο τη βελτίωση των εσωτερικών διεργασιών προς όφελος όλων των συμμετεχόντων και ενδιαφερόμενων μερών. Από το 1983, ο TITAN δημοσιεύει τον Κοινωνικό Απολογισμό που σχετίζεται με τις δράσεις Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης σχετικά με την κοινωνία και την βιώσιμη ανάπτυξη (Δικτυακός τόπος Ομίλου TITAN).

- Ακεραιότητα: ηθικές επιχειρηματικές πρακτικές, διαφάνεια και αξιοπιστία, επικοινωνία
- Γνώση: υψηλή κατάρτιση σε όλους τους τομείς, αριστεία στις δράσεις

- Αξία στον πελάτη: υψηλής ποιότητας προϊόντα και υπηρεσίες, πρωτοπορία, ικανοποίηση των αναγκών του κάθε πελάτη
- Δέσμευση έναντι στόχων: αξία για τους μετόχους, καθορισμένοι στόχοι και καθορισμένα πρότυπα
- Συνεχής Βελτίωση: πρωτοβουλίες, ανάληψη προκλήσεων ως ευκαιρίες,
- Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη: προτεραιότητα στην ασφάλεια, βιώσιμη ανάπτυξη, δράση ως ομάδα με όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη.

Παρακάτω, ακολουθεί το οργανόγραμμα του Ομίλου το οποίο απεικονίζει τον τρόπο που δομείται εσωτερικά η διοίκηση και οργανώνεται η εταιρία:



Γράφημα 6.1: Οργανόγραμμα TITAN

Πηγή: Δικτυακός τόπος Ομίλου TITAN

Σήμερα, ο Όμιλος δραστηριοποιείται σε 14 χώρες τεσσάρων γεωγραφικών τομέων, τις ΗΠΑ, τη Δυτική Ευρώπη (συμπεριλαμβανόμενης και της Ελλάδας), τη Νοτιοανατολική Ευρώπη και την Ανατολική Μεσόγειο (Ετήσια Έκθεση χρήσης 2016 TITAN).

6.2 Ιστορική αναδρομή

Μετρώντας περισσότερο από έναν αιώνα από την ίδρυση της μητρική εταιρίας, ο TITAN χαρακτηρίζεται από ένα πλούσιο ιστορικό που, όπως προαναφέρθηκε, εξελίσσεται παράλληλα με την πορεία ολόκληρης της ελληνικής οικονομίας. Παρακάτω, δίνεται εν συντομία η πορεία της εταιρίας μέσα στα χρόνια που ακολούθησαν της ίδρυσής της ως σήμερα (Δικτυακός τόπος Ομίλου TITAN):

- Δεκαετία 1900: η μητρική εταιρία ιδρύεται και ανεγείρεται το πρώτο εργοστάσιο (ιστορικά, αναφέρεται ως τσιμεντοποιείο) στην πόλη της Ελευσίνας.
- Δεκαετία 1910: η εταιρία μετατρέπεται νομικά σε Ανώνυμη Εταιρία με την επωνυμία «Α.Ε Τσιμέντων Ο TITAN». Η εταιρία εισέρχεται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών το 1912.
- Δεκαετία 1920: το εργοστάσιο της Ελευσίνας ξεκινά να κάνει χρήση ηλεκτρικού ρεύματος που παράγει με ίδιες εγκαταστάσεις.
- Δεκαετία 1930: η εταιρία συνάπτει τις πρώτες συμφωνίες εξαγωγών, ενώ το εργοστάσιο ανακαινίζεται με κατάργηση των κατακόρυφων κλιβάνων και εγκατάσταση περιστροφικών κλιβάνων.
- Δεκαετία 1950: οι εξαγωγές αυξάνονται σημαντικά, αποτελώντας πλέον το 52% των πωλήσεων της εταιρίας και το ήμισυ περίπου των συνολικών εξαγωγών τσιμέντου της Ελλάδας.
- Δεκαετία 1960: στο εργοστάσιο εγκαθίσταται για πρώτη φορά στη χώρα το πρώτο ηλεκτροστατικό φίλτρο αποκονίωσης σε κλίβανο. Το 1962, η εταιρία ιδρύει νέο εργοστάσιο στην Νέα Ευκαρπία Θεσσαλονίκης και έξι έτη αργότερα ιδρύει τρίτο εργοστάσιο στο Δρέπανο Αχαΐας.
- Δεκαετία 1970: το εργοστάσιο στο Δρέπανο μεγεθύνεται για να ανταπεξέλθει στις υψηλές ανάγκες παραγωγής, ενώ παράλληλα η εταιρία για πρώτη φορά ασχολείται με ζητήματα και δράσεις για «αποκατάσταση του περιβάλλοντος». Το 1976 η εταιρία ιδρύει τέταρτο εργοστάσιο στο Καμάρι Βοιωτίας, ενώ το 1978 ο TITAN ιδρύει την πρώτη του θυγατρική, την INTERΜΠΕΤΟΝ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε., με αντικείμενο την παραγωγή, μεταφορά και εμπορία ετοιμού σκυροδέματος. Το 1979 λαμβάνουν χώρα δύο πολύ σημαντικές εξελίξεις

για την εταιρία, αρχικά η έναρξη λειτουργίας δύο πλωτών βάσεων- σταθμών αποθήκευσης τσιμέντου στην Σαουδική Αραβία και την Αίγυπτο, και δεύτερον η ίδρυση της θυγατρικής NAYTITAN A.E. η οποία ανέλαβε τη διαχείριση -συντονισμό των θαλάσσιων μεταφορών τσιμέντου.

- Δεκαετία 1980: η εταιρία εξάγει για πρώτη φορά στις ΗΠΑ, ενώ το 1988 ιδρύει σταθμό διανομής τσιμέντου στο Port Newark, New Jersey για την κάλυψη των αναγκών των πελατών στην Αμερική. Στα τέλη της δεκαετίας αυτής, ο TITAN προέβη σε ίδρυση πολλαπλών σχετικών σταθμών στην περιοχή της Ευρώπης, ως αποτέλεσμα της αυξανόμενης ζήτησης και της δραστηριότητάς του.
- Δεκαετία 1990: η δεκαετία αυτή ήταν εξαιρετικά σημαντική για την πορεία του Ομίλου, καθώς αποφασίστηκε και εφαρμόστηκε η στρατηγική της καθετοποίησης δραστηριοτήτων για την εξασφάλιση ποιότητας στα τελικά προϊόντα αυτού. Έτσι, ο Όμιλος ξεκινά επενδύσεις σε λατομεία αδρανών υλικών και μονάδες σκυροδέματος, ενώ εγχώρια ξεκινά την παραγωγή έτοιμων κονιαμάτων INTERMIX. Παράλληλα, σε αγορές του εξωτερικού, αγοράζει την πλειοψηφία των μετοχών της βουλγαρικής εταιρίας Plevenski Cement, της εταιρίας Cementarnica Usje στα Σκόπια και της αιγυπτιακής Beni Suf Cement. Στις ΗΠΑ, αποκτά έλεγχο της τσιμεντοβιομηχανίας Roanoke στην οποία προέβη και σε ανακαίνιση και εκσυγχρονισμό εγκαταστάσεων.
- Δεκαετία 2000: ο Όμιλος εξαγοράζει την TARMAC AMERICA Inc (μετονομασία σε TITAN AMERICA) μέσω της οποίας αποκτά πλήρως τα εργοστάσια Roanoke (Virginia) και Pennsuco (Florida), και μεταξύ άλλων διάφορες μονάδες λατομείων, παραγωγής σκυροδέματος, σταθμών διανομής τσιμέντου. Την ίδια δεκαετία, ο TITAN θα γίνει η πρώτη εταιρία της χώρας που υπογράφει το Οικουμενικό Σύμφωνο (Global Compact) του ΟΗΕ. Ως το 2010, ο Όμιλος επιτυγχάνει μια σειρά από εξαγορές και ιδρύσεις νέων εργοστασίων σε εσωτερικό και εξωτερικό, ενώ λαμβάνει ολοένα και περισσότερες δράσεις που ωθούν την φιλοσοφία της αειφόρου ανάπτυξης και κοινωνικής βιωσιμότητας τόσο στο εταιρικό περιβάλλον όσο και ευρύτερα στην κοινωνία. Η όλη δραστηριότητά της πλέον αναγνωρίζεται διεθνώς, καθώς πολλαπλές διακρίσεις και βραβεία αποδεικνύουν την εστίαση του Ομίλου στην εξασφάλιση ποιότητας για τον πελάτη και κοινωνικής υπευθυνότητας για το περιβάλλον.
- Δεκαετία 2010: ο Όμιλος συνεχίζει την εξαιρετική πορεία του με συνεχείς δράσεις σχετικές με Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη. Στα πλαίσια της επιχειρηματικής του δραστηριότητας, ο TITAN προέβη το 2016 σε απόκτηση συμμετοχής στην τσιμεντοβιομηχανία Companhia Industrial de Cimento Apodi της Βραζιλίας και του σύγχρονου εργοστασίου παραγωγής

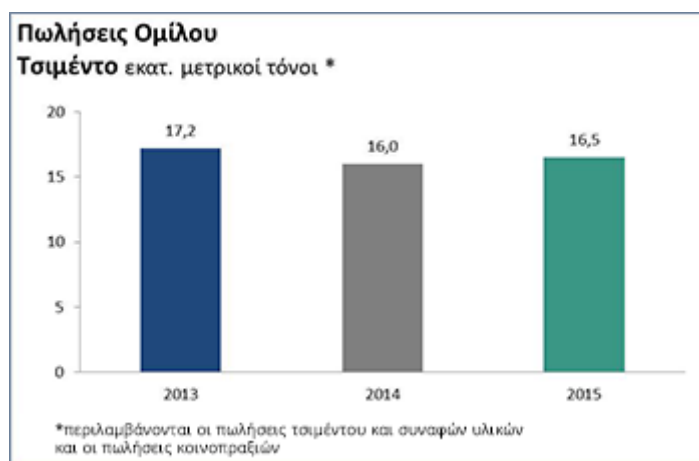
τσιμέντου στο Quixagé. Ειδικότερα, η εν λόγω τσιμεντοβιομηχανία θα ελέγχεται κατά 50% από την εταιρία TITAN/Sarkis (που ανήκει κατά 94% στον TITAN).

6.3 Δραστηριοποίηση- παρουσίαση προϊόντων

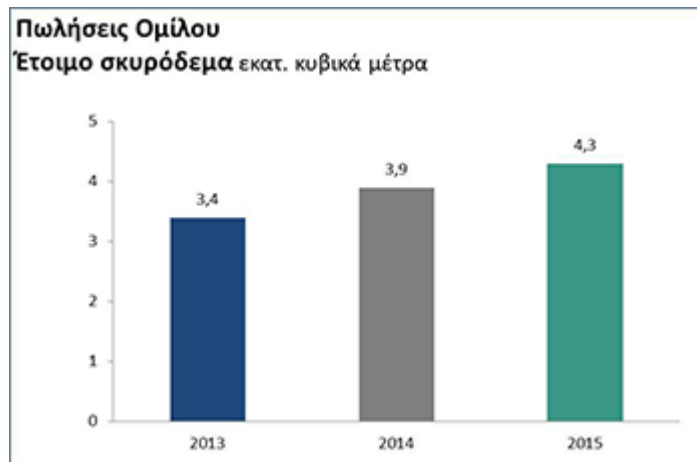
Η επιχειρηματική δραστηριότητα του TITAN σχετίζεται με την παραγωγή, διανομή και διακίνηση τριών τύπων οικοδομικών υλικών (Πηγή: Δικτυακός τόπος Ομίλου TITAN):

- Τσιμέντο,
- Σκυρόδεμα, και
- Αδρανή υλικά.

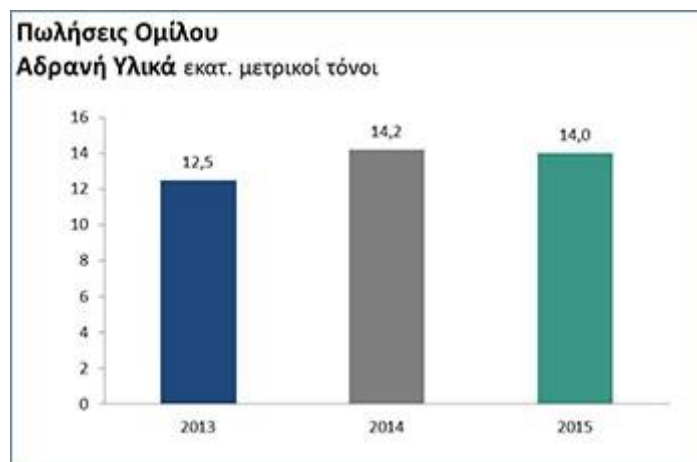
Παρακάτω, παρατίθενται οι πωλήσεις των τριών παραπάνω ειδών προϊόντων, όπως αυτές εκτιμώνται από τον Όμιλο για την τριετία 2013-2015:



Διάγραμμα 6.2: Πωλήσεις Ομίλου TITAN σε τσιμέντο το διάστημα 2013-2015
Πηγή: Δικτυακός τόπος Ομίλου TITAN



Διάγραμμα 2.2: Πωλήσεις Ομίλου TITAN σε σκυρόδεμα το διάστημα 2013-2015
Πηγή: Δικτυακός τόπος Ομίλου TITAN



Διάγραμμα 2.3: Πωλήσεις Ομίλου TITAN σε αδρανή υλικά το διάστημα 2013-2015
Πηγή: Δικτυακός τόπος Ομίλου TITAN

Στα πλαίσια της εταιρικής του δράσης, ο Όμιλος θέτει ορισμένους στόχους για την ενημέρωση των ενδιαφερόμενων για το όραμα της διοίκησης για αυτόν. Έτσι, ο TITAN στοχεύει «να αναπτυχθεί ως ανεξάρτητη πολυ-περιφερειακή και καθετοποιημένη δύναμη στη διεθνή αγορά των δομικών υλικών, επιχειρηματικό πνεύμα και ανταγωνιστικότητα με το σεβασμό για τον άνθρωπο, την κοινωνία και το περιβάλλον».

Ειδικότερα, οι στόχοι αυτοί σχετίζονται με τους ακόλουθους παράγοντες:

- Γεωγραφική Διαφοροποίηση: ο Όμιλος στοχεύει στην διεύρυνση της διεθνούς παρουσίας του μέσω εξαγωγών και εγκατάστασης νέων μονάδων σε αγορές του εξωτερικού που υπόσχονται πολλά για τις εταιρίες του κλάδου τσιμεντοβιομηχανιών (Ετήσια Έκθεση

χρήσης 2016 TITAN). Βασικοί επιμέρους στόχοι που απορρέουν από την επέκταση αυτή είναι η εξασφάλιση οικονομιών κλίμακας, που με τη σειρά της εξασφαλίζει οικονομική ευρωστία και οφέλη για τους μετόχους αλλά έμμεσα και τους πελάτες, και την διαφοροποίηση των πηγών προμήθειας πρώτων υλών, που οδηγεί σε διασπορά κινδύνου (Δικτυακός τόπος Ομίλου TITAN).

- Συνεχής βελτίωση της Ανταγωνιστικότητας: ο TITAN αποτελεί εταιρία που εφαρμόζει καινοτομίες στις γραμμές παραγωγής με απώτερο στόχο τη μείωση του κόστους και την βελτίωση της ανταγωνιστικότητάς του (Ετήσια Έκθεση χρήσης 2016 TITAN).
- Καθετοποίηση Δραστηριοτήτων: όπως ήδη αναφέρεται και δηλώνεται ρητά στους στρατηγικούς στόχους του TITAN, ο Όμιλος έχει πλέον ενσωματώσει την στρατηγική της καθετοποίησης στις πρακτικές διοίκησης και ανάπτυξής του. Η καθετοποίηση, δηλαδή η επέκταση της δραστηριότητας σε άλλα στάδια της αλυσίδας αξίας των τριών ειδών προϊόντων που παράγει ο Όμιλος, εξασφαλίζει μεγαλύτερο έλεγχο στην παραγωγή αυτών με αποτέλεσμα την εξασφάλιση των χαρακτηριστικών που ο TITAN θέτει ως βασικά για τα προϊόντα του, καθώς επίσης και σε μεγαλύτερα περιθώρια κερδοφορίας (Περιοδικό Χρήμα, 03/2012/ Ετήσια Έκθεση χρήσης 2016 TITAN).
- Έμφαση στο Ανθρώπινο Δυναμικό και στην Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη (ΕΚΕ): η εστίαση του TITAN σε κάθε ενδιαφερόμενο μέρος αποδεικνύεται από τις συνεχείς και πολυάριθμες δράσεις που αφορούν στην εξέλιξη, πρόοδο και ευημερία του προσωπικού στο εργασιακό περιβάλλον, όπως επίσης και την εξασφάλιση συνθηκών ανέλιξης και ίσων ευκαιριών. Η ΕΚΕ αποτελεί επιπρόσθετα πυλώνα για τον Όμιλο, όπως έχει ήδη φαίνεται παραπάνω στη διαχρονική του πορεία (Τσακίρη, 02/09/2015/ Δικτυακός τόπος CSR Hellas/ Ετήσια Έκθεση χρήσης 2016 TITAN).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ

7.1 Ιστορική αναδρομή

Το 1911 ιδρύεται στον Πειραιά από τους επιχειρηματίες κ.κ Ζαμάνος και Ζαβογιάννης η Ανώνυμη Γενική Εταιρία Τσιμέντου (ΑΓΕΤ) «ΗΡΑΚΛΗΣ» και το 1913 ξεκινάει τη λειτουργία του το πρώτο εργοστάσιο της επιχείρησης στην Δραπετσώνα του Πειραιά. Η πορεία του από τα πρώτα κιάλας χρόνια λειτουργίας του ήταν καθοδική και οι πωλήσεις ισχνές (μόλις 388 τόνοι). Από τον Δεκέμβριο του 1917 το τσιμεντοποιείο «Ηρακλής» περνάει στον έλεγχο και την διεύθυνση του Α. Χατζηκυριάκου και δυο μόλις έτη μετά η εικόνα του εργοστασίου αλλάζει άρδην με την παραγωγή να ανέρχεται στους 2.850 τόνους και μέσα στα επόμενα χρόνια, μέχρι το 1928, να αγγίζει τους 58.600 τόνους ετησίως. Μάλιστα, το 1919 ήταν το έτος που η μετοχή της εταιρίας ξεκίνησε να διαπραγματεύεται στο Χ.Α.Α. Η καλή πορεία της εταιρίας συνεχίστηκε και ήδη από το 1928-9 απορροφά τα Τσιμέντα Όλυμπος του Βόλου και μετονομάζεται σε Ανώνυμη Γενική Εταιρία Τσιμέντων Ηρακλής – Όλυμπος, γνωστή έκτοτε ως ΑΓΕΤ. Η άνοδος της ΑΓΕΤ κατά τα επόμενα χρόνια υπήρξε εντυπωσιακή ακολουθώντας την ανοδική πορεία του κλάδου μέχρι και το διάστημα της κατοχής.

Από το 1945 και υπό την διεύθυνση πλέον, του Αλέξανδρου Τσάτσου και με την βοήθεια κεφαλαίων του σχεδίου Marshall η εταιρία ανασυγκροτείται και εκσυγχρονίζεται. Μέσα στα επόμενα χρόνια καταφέρει να δημιουργήσει ένα δίκτυο έξι Κέντρων Διανομής Εσωτερικού τα οποία ανεφοδιάζονται θαλασσίως με τσιμέντο χύδην. Μέχρι και το 1955 η ΑΓΕΤ-ΗΡΑΚΛΗΣ είχε καταφέρει να καλύπτει το 50% της συνολικής εγχώριας παραγωγής τσιμέντου. Κατά τη δεκαετία του '70 αποκτά και νέα μονάδα παραγωγής που εγκαθίσταται στο παλιό εργοστάσιο του Βόλου (αντί για τα Μέθανα όπως ήταν ο αρχικός σχεδιασμός). Την ίδια περίοδο η ΑΓΕΤ αναδεικνύεται σε πρώτη εξαγωγική τσιμεντοβιομηχανία της Ευρώπης και η παρουσία της γίνεται αισθητή σε πολλές χώρες καθώς έχει διευρύνει και τις δραστηριότητές της σε αρκετούς κλάδους μέσω των θυγατρικών που πλέον ανήκουν σ' έναν ενιαίο όμιλο επιχειρήσεων. Στις αρχές της δεκαετίας του '80 ο όμιλος της ΑΓΕΤ περνάει στα χέρια του Γεωργίου Τσάτσου, ο οποίος δημιουργεί νέο εργοστάσιο παραγωγής τσιμέντου στο Μηλάκι της Εύβοιας.

Το 1983 όμως η οικογένεια Τσάτσου απομακρύνεται από την διοίκηση του ομίλου και παραπέμπεται σε δίκη (αργότερα απηλλάγη των κατηγοριών) και έτσι ο όμιλος περνάει στον Οργανισμό Ανασυγκρότησης Επιχειρήσεων (Ευρύτερο Ελληνικό Δημόσιο Τομέα). Το 1992, ο

έλεγχος της εταιρίας περνάει από το Ελληνικό Κράτος στον όμιλο CAL-NET (δηλαδή της Ιταλικής Calzestruzzi και της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος). Τέσσερα χρόνια αργότερα, το 1996 η ΑΓΕΤ-ΗΡΑΚΛΗΣ εξαγοράζει τα υπό χρεωκοπία τσιμέντα Χαλκίδος αλλά τον ίδιο χρόνο βαίνει προς εκκαθάριση η CAL-NAT και το ποσοστό της στην ΑΓΕΤ (50,5%) μεταβιβάζεται στην Ιταλική εταιρία Concretum (πρώην Calzestruzzi) με 38,5% και στην Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος με το υπόλοιπο 12%. Το δε 2000 η Αγγλική εταιρία Blue Circle Industries αποκτά το 54,48% των μετοχών της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ. Η εν λόγω συγχώνευση ολοκληρώθηκε το 2001 με απορρόφηση των εταιριών «Τσιμέντα Χαλκίδος Α.Ε» και «Τσιμέντα Χαλκίδος Εμπορική Α.Ε» από την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ. Το εργοστάσιο στην Χαλκίδα μετονομάστηκε σε «ΗΡΑΚΛΗΣ III». Τον ίδιο χρόνο (2001) η Blue Circle Industries εξαγοράζεται από τον γαλλικό όμιλο LAFARGE, μια από τις δυο μεγαλύτερες τσιμεντοβιομηχανίες του κόσμου. Και το 2002 ξεκίνησε η λειτουργία του κλάδου έτοιμου σκυροδέματος και αδρανών υλικών με την επωνυμία LAFARGE BETON.

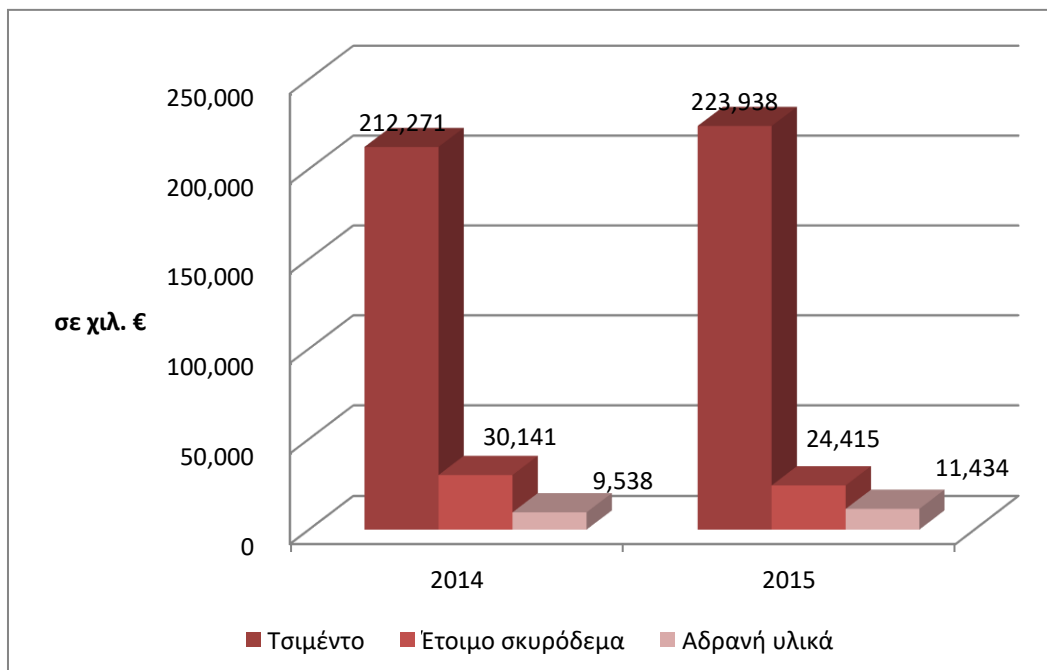
7.2 Προϊόντα

Η εταιρεία ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ δραστηριοποιείται κατά κύριο λόγο στην παραγωγή και εμπορία τσιμέντου και μέσω της θυγατρικής της εταιρείας Lafarge Beton ABEE δραστηριοποιείται στον κλάδο του σκυροδέματος και των αδρανών υλικών. Βασικό μέλημα της εταιρείας είναι η παροχή στην βιομηχανία κατασκευών και στο ευρύ κοινό καινοτόμων λύσεων που θα εξασφαλίζουν μεγαλύτερη ασφάλεια, άνεση και ποιότητα στο καθημερινό περιβάλλον. Οι επιχειρηματικοί τομείς της εταιρείας αντλούν σχεδόν αποκλειστικά τα έσοδά τους από τα παρακάτω προϊόντα (ΗΡΑΚΛΗΣ, 2015):

- Μια μεγάλη ποικιλία τσιμέντου και υδραυλικών συνδετικών υλικών προσαρμοσμένη στις ανάγκες του κατασκευαστικού κλάδου
- Σκυρόδεμα και αδρανή υλικά

Η χρηματική συνεισφορά κάθε κλάδου (σε χιλιάδες ευρώ) στο σύνολο των εσόδων την τελευταία διετία (2014-2015) παρουσιάζεται στο παρακάτω γράφημα. Όπως φαίνεται η συντριπτική πλειοψηφία των εσόδων της εταιρείας προέρχεται από την πώληση τσιμέντου και δευτερευόντως από τις πωλήσεις σκυροδέματος και αδρανών υλικών. Το 2015 υπήρξε αύξηση στα έσοδα από τις πωλήσεις τσιμέντου, περίπου 12 εκ. ευρώ, διαμορφώνοντας τα έσοδα περίπου στα 224 εκ. ευρώ. Αντίθετα πτώση υπήρξε στα έσοδα από το σκυρόδεμα, τα

οποία το 2015 ήταν περίπου 24,4 εκ. ευρώ ενώ τα έσοδα των αδρανών υλικών είχαν αξιοσημείωτη αύξηση από 9,5 εκ. ευρώ το 2014 σε 11,4 εκ. ευρώ το 2015.



Διάγραμμα 7.1

Πηγή: ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ, (2015), Ετήσια Οικονομική Έκθεση

7.3 Δραστηριότητες

Η εταιρεία ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ διαθέτει στην αγορά ευρεία ποικιλία σε χύδην και σακευμένα προϊόντα τσιμέντου και σκυροδέματος όπου ανταποκρίνονται απόλυτα σε κάθε βασική ή εξειδικευμένη οικοδομική εφαρμογή. Η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ πραγματοποιεί την παραγωγή τσιμέντου από τα δυο εργοστάσια Βόλου και Μηλακίου Εύβοιας και διαθέτει έξι κέντρα διανομής. Λειτουργεί λατομεία κοντά στα εργοστάσια, καθώς και τα τρία λατομεία στην Μήλο, στο Γυαλί Νισύρου και το Αλτσί Κρήτης (Lafarge, 2017).

Η εταιρεία ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ, μέλος του μεγαλύτερου ομίλου παγκοσμίως της LafargeHolcim, αποτελεί μια ηγέτιδα δύναμη στην εγχώρια αγορά με ετήσια παραγωγική δυναμικότητα που φθάνει τους 6,7 εκατομμύρια τόνους τσιμέντου (Η Καθημερινή, 2014). Ο όμιλος ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ έχοντας στο επίκεντρο τα δύο εργοστάσια στο Βόλο και στο Μηλάκι, απασχολεί περισσότερους από 700 εργαζόμενους σε 33 σημεία στην Ελλάδα και έχει περισσότερους από 1.500 συνεργάτες και εργολάβους. Η εταιρεία στοχεύει διαρκώς στην βελτίωση και ενίσχυση της ανταγωνιστικότητάς της στην εγχώρια αγορά (με μερίδιο αγοράς πλέον του 40%) και διοχετεύοντας την πλεονάζουσα παραγωγή στο εξωτερικό, σε χώρες της Μεσογείου αλλά

και στις χώρες της Μέσης Ανατολής και των ΗΠΑ. Η οργανωτική δομή καθώς και η αποτελεσματική διαχείριση των πόρων έχουν συμβάλει στην πραγματοποίηση σημαντικών εξαγωγών τσιμέντου, κλίνκερ, ελαφρόπετρας, ειδικών πρώτων υλών και στερεών καυσίμων, σε περισσότερες από 20 χώρες (FortuneGreece, 2016).

Η εταιρεία και ο όμιλος ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ έχουν λάβει μέτρα για την διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας των μονάδων τους στην εγχώρια αγορά, παρά την δύσκολη οικονομική συγκυρία, την έλλειψη ρευστότητας, το υψηλό ποσοστό ανεργίας, την υψηλή φορολογική επιβάρυνση και την παρατεταμένη αστάθεια. Η εταιρεία δεν αντιμετωπίζει σημαντικό κίνδυνο ρευστότητας αφού διατηρεί άμεσα διαθέσιμα κεφάλαια σε τράπεζες του εξωτερικού, ενώ έχει άμεση πρόσβαση, με ιδιαίτερα ευνοϊκούς όρους, σε διεθνείς πηγές χρηματοδότησης, στην περίπτωση που κριθεί απαραίτητο. Παράλληλα η διαρκής προσπάθεια εύρεσης νέων αγορών στο εξωτερικό και η παραγωγή καινοτομικών προϊόντων, αντισταθμίζουν μερικώς τις συνέπειες της έλλειψης ρευστότητας και του εκτιμώμενου χαμηλού επιπέδου ζήτησης δομικών υλικών στην εγχώρια αγορά. Για την διαχείριση και την αντιστάθμιση των χρηματοοικονομικών κινδύνων η εταιρεία λαμβάνει τα ακόλουθα μέτρα (ΗΡΑΚΛΗΣ, 2015):

- Η διοίκηση παρακολουθεί σε συνεχή βάση την κεφαλαιακή διάρθρωση, ώστε να βελτιστοποιείται η σχέση μεταξύ δανεισμού και ιδίων κεφαλαίων και να μεγιστοποιείται η απόδοση προς τους μετόχους.
- Το μέγεθος και η οικονομική θέση του ομίλου διασφαλίζουν πρόσβαση σε ανταγωνιστικά επιτόκια και όρους δανεισμού, με συνέπεια τα έξοδα και οι ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες να μην επηρεάζονται σημαντικά από τις διακυμάνσεις των επιτοκίων. Η διαχείριση της ρευστότητας επιτυγχάνεται με τον κατάλληλο συνδυασμό χρηματικών διαθεσίμων και εγκεκριμένων γραμμών τραπεζικών πιστώσεων που χρησιμοποιούνται εφόσον συντρέχει λόγος.
- Για επισφαλείς απαιτήσεις αναγνωρίζονται οι προβλέψεις ανάλογα με τον χρόνο ωρίμανσης των εκπρόθεσμων υπολοίπων των πελατών και τις εκτιμήσεις της διοίκησης για ειδικούς πιστωτικούς κινδύνους. Ο στενός έλεγχος των χορηγούμενων πιστωτικών ορίων στους πελάτες, η ασφάλιση των πιστώσεων και η λήψη πρόσθετων εμπράγματων εγγυήσεων από τους πελάτες αποτελούν κορυφαίες προτεραιότητες για την εταιρεία.
- Το μεγαλύτερο μέρος των συναλλαγών πραγματοποιείται σε ευρώ και το υπόλοιπο σε δολάρια ΗΠΑ και κατά συνέπεια υπάρχει κάποιος βαθμός έκθεσης στις διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών, που αντισταθμίζεται με την χρήση

παράγωγων χρηματοοικονομικών προϊόντων, κυρίως προθεσμιακών συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης σε συνάλλαγμα. Το γεγονός ότι η εταιρεία αγοράζει στερεά καύσιμα σε δολάρια και εξάγει τα προϊόντα της στο ίδιο νόμισμα, αποτελεί σε κάποιο βαθμό φυσική αντιστάθμιση για αυτές τις συναλλαγές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

8.1. Δείκτες ρευστότητας

Ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας φανερώνει την ευχέρεια ανταπόκρισης στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της κάθε επιχείρησης από τις εξεταζόμενες με βάση τις εισροές που εξασφαλίζουν τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού (πελάτες, αποθέματα, διαθέσιμα και χρεώστες γενικά). Για την πενταετία 2013-2017 η εταιρία TITAN παρουσιάζει αυξημένο δείκτη γενικής ρευστότητας, ο οποίος από 1,14 το 2013 αυξήθηκε σε 2,16 το 2016 και μειώθηκε σε 1,93 το 2017. Για την ΑΓΕΤ όλη την πενταετία ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας από 0,78 το 2013 ανήλθε σε 0,92 το 2016 και μειώθηκε σε 0,81 το 2017 και σημαίνει πως η επιχείρηση έχει χαμηλή ρευστότητα.

Πίνακας 8.1- Αριθμοδείκτες ρευστότητας 2013-2017

Γενική ρευστότητα	2013	2014	2015	2016	2017
TITAN	1.14	1.14	1.99	2.16	1.93
ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	0.78	0.8	0.79	0.92	0.81

Ο δείκτης Άμεσης Ρευστότητας είναι ένας λόγος ρευστότητας που βελτιώνει περαιτέρω το δείκτη γενικής ρευστότητας μετρώντας το επίπεδο των πιο ρευστών διαθέσιμων διαθέσιμων στοιχείων για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Είναι πιο συντηρητική από το δείκτη γενικής ρευστότητας επειδή δεν περιλαμβάνει αποθέματα και άλλα στοιχεία ενεργητικού, τα οποία γενικά είναι πιο δύσκολα να μετατραπούν σε μετρητά. Για την πενταετία 2013-2017 η εταιρία TITAN παρουσιάζει αύξηση του δείκτη από 0,57 το 2013 σε 1,23 το 2017 και το ότι είναι μεγαλύτερος της μονάδας για τα έτη 2015-2017 δείχνει την καλή ρευστότητα της επιχείρησης. Η ΑΓΕΤ παρουσιάζει ελάχιστη αύξηση του δείκτη από 0,39 το 2013 σε 0,42 το 2017. Οπότε συγκριτικά η TITAN έχει πολύ καλύτερη ρευστότητα από την

ΑΓΕΤ που σημαίνει ότι η ΑΓΕΤ δεν μπορούν να καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους από τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία (Νιάρχος, 2008: 58).

Πίνακας 8.2- Αριθμοδείκτες Άμεσης ρευστότητας 2013-2017

	2013	2014	2015	2016	2017
ΤΙΤΑΝ	0.57	0.66	1.41	1.46	1.23
ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	0.39	0.53	0.54	0.5	0.42

8.2.Δείκτες αποδοτικότητας

Ο δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους προσδιορίζει το ποσοστό καθαρού κέρδους επί των πωλήσεων. Το αποτέλεσμα αυτού του υπολογισμού εκφράζεται ως ποσοστό. Ο δείκτης είναι αρνητικός για τα έτη 2013-2015 και για τις δύο εταιρίες, διότι οι εταιρίες παρουσίαζαν ζημιές και επηρεάστηκαν από τα έτη της βαθιάς ύφεσης και η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ είχαν πολύ μεγαλύτερο αρνητικό αποτέλεσμα με το δείκτη να είναι -2,78% το 2013 και 3,85% ο 2014. Για το 2015 ο δείκτης για τον ΤΙΤΑΝ διαμορφώθηκε στο 2,9% και αυξήθηκε σε 4,02% το 2017 και για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ από 0,64% το 2015 διαμορφώθηκε σε 4,77% το 2017. Τα αποτελέσματα του ΤΙΤΑΝ δείχνουν μια πιο σταθερή και ομαλή λειτουργία της, ενώ τα αποτελέσματα της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ δείχνουν τη μεγαλύτερη αντίδραση της επιχείρησης στις μεταβολές του περιβάλλοντος. Όσον αφορά το μέσο όρο των δεικτών, τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η ΤΙΤΑΝ έχει καλύτερα στοιχεία έναντι του ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ.

Πίνακας 8.3-Αριθμοδείκτες Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους 2013-2017

	2013	2014	2015	2016	2017
ΤΙΤΑΝ	-0.05%	-0.92%	0.90%	4.69%	4.02%
ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	-2.78%	-3.85%	0.64%	4.99%	4.77%

Ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους είναι ένας υπολογισμός που αποδίδει μια τιμή που αντιπροσωπεύει το ποσοστό του κέρδους που κερδίζεται από τις καθαρές πωλήσεις της επιχείρησης. Η καθαρή αξία πωλήσεων της επιχείρησης υπολογίζεται με τη μείωση του ποσού των ακαθάριστων πωλήσεων από τυχόν πιστώσεις που εκδίδονται για επιστροφές προϊόντων, εκπτώσεις ή προγράμματα έκπτωσης. Το κόστος που εφαρμόζεται στις καθαρές πωλήσεις για τον προσδιορισμό του μικτού κέρδους επιτυγχάνεται με τον υπολογισμό του συνολικού άμεσου κόστους των πωλήσεων (αλλαγή αποθέματος + άμεσες δαπάνες). Με απλά λόγια, ο λόγος δείχνει την πραγματική κερδοφορία μιας συναλλαγής πώλησης μετά την εφαρμογή του αντίκτυπου των πιστώσεων πώλησης. Ο δείκτης δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να απορροφά τα λειτουργικά έξοδα που δε σχετίζονται με το προϊόν. Για την πενταετία 2013-2017 ο δείκτης είναι καλύτερος για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗ που σημαίνει ότι λειτουργούν με υψηλότερο περιθώριο μικτού κέρδους. Οι δείκτες μικτού περιθωρίου κέρδους και για τις δυο εταιρίες είναι χαμηλοί το 2013 και 2014, επειδή είχαν αρνητικά αποτελέσματα.

Πίνακας 8.4-Αριθμοδείκτες Μικτού Περιθωρίου Κέρδους 2013-2017

	2013	2014	2015	2016	2017
TITAN	2.64%	2.14%	8.99%	11.44%	10.44%
ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	3.15%	1.53%	9.51%	15.23%	13.60%

Ο δείκτης της Αποδοτικότητας Ιδίων κεφαλαίων δείχνει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων των δύο εταιριών, δηλαδή την αναλογία του κέρδους που μπορούν να παράγουν χρησιμοποιώντας τα κεφάλαια των μετόχων τους. Έτσι είναι δυνατή για τους εταίρους / μετόχους η σύγκριση της αποδοτικότητας των κεφαλαίων που έχουν τοποθετήσει στις επιχειρήσεις με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων, του

ίδιου βέβαια βαθμού κινδύνου (Νιάρχος, 2002: 138). Ο δείκτης την πενταετία είναι καλύτερος για τον ΤΙΤΑΝ καθώς από -0,09% το 2013 αυξήθηκε σε 30,93% το 2017, ενώ για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗ από -12,16% το 2013 αυξήθηκε σε 16,08% το 2017.

Πίνακας 8.5-Αριθμοδείκτες Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων 2013-2017

	2013	2014	2015	2016	2017
ΤΙΤΑΝ	-0.09%	-20.15%	33.92%	36.18%	30.93%
ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	-12.16%	-21.13%	2.61%	15.40%	16.08%

Από την ύφεση επηρεάστηκαν κυρίως τα έτη 2013 και 2014, αφού και οι δυο εταιρίες παρουσίασαν αρνητική απόδοση Ιδίων κεφαλαίων. Κατά τη διάρκεια της πενταετίας ο ΤΙΤΑΝ παρουσίασε πολύ καλύτερα αποτελέσματα, οπότε από τα αποτελέσματα προκύπτει πως οι μέτοχοι του ΤΙΤΑΝ έχουν υψηλότερες αποδόσεις έναντι των μετόχων της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ που σημαίνει πως είναι πιο αποδοτική η επιχείρηση και λειτουργεί με καλύτερη αναλογία Κέρδους/ Ιδίων Κεφαλαίων.

Ο δείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων (ROE) είναι ένας δείκτης που αφορά τους κατόχους μετοχών της εταιρείας, καθώς μετρά την ικανότητά τους να κερδίζουν απόδοση των επενδύσεών τους. Ο ROE μπορεί να αυξηθεί δραματικά χωρίς προσθήκη ιδίων κεφαλαίων, όταν μπορεί απλώς να επωφεληθεί από την υψηλότερη απόδοση, με τη βοήθεια μιας μεγαλύτερης περιουσίας. Καθώς η εταιρεία αυξάνει το μέγεθος του ενεργητικού της και παράγει μια καλύτερη απόδοση με υψηλότερα περιθώρια κέρδους, οι κάτοχοι μετοχών μπορούν να διατηρήσουν μεγάλο μέρος της αύξησης της απόδοσης όταν τα πρόσθετα περιουσιακά στοιχεία είναι το αποτέλεσμα της χρήσης του χρέους. Ο δείκτης του ΤΙΤΑΝ είναι υψηλότερος από την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ σε όλη την πενταετία καθώς από -1,35% το 2013 αυξήθηκε σε 17,4% το 2017, ενώ για τα ΕΛΠΕ από -2,21% το 2013 αυξήθηκε σε 10,01% το 2017. Επομένως, ο ΤΙΤΑΝ έχει πιο αποδοτική διαχείριση στα κεφάλαιά της και λειτουργεί με

πιο καλή αναλογία κερδών έναντι των κεφαλαίων της και των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

Πίνακας 8.6-Αριθμοδείκτες Απόδοσης Απασχολούμενων Κεφαλαίων 2013-2017

	2013	2014	2015	2016	2017
TITAN	-1.35%	-1.76%	14.82%	17.54%	17.40%
ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	-2.21%	-4.24%	3.98%	9.48%	10.01%

4.3.Δείκτες δραστηριότητας

Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού (και η διαχρονική του εξέλιξη) έχει μεγάλη σημασία, διότι δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης (δηλ. αν υφίστανται ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων σε σχέση με το ύψος των πραγματοποιούμενων πωλήσεων). Από τα αποτελέσματα του πίνακα 8.7 φαίνεται ότι ο δείκτης για τον TITAN είναι υψηλότερος, αν και μειώθηκε από 3,78% το 2013 σε 2,72% το 2017. Για τον ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗ ο δείκτης κυμάνθηκε σε χαμηλότερα επίπεδα από 1,33% το 2013 σε 1,11% το 2017.

Πίνακας 8.7-Αριθμοδείκτες Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού 2013-2017

	2013	2014	2015	2016	2017
TITAN	3.78%	3.81%	2.84%	2.34%	2.72%
ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	1.33%	1.27%	0.93%	0.87%	1.11%

Η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων των δύο εταιριών είναι δείκτης της αποτελεσματικότητας της πιστωτικής πολιτικής τους και δείκτης της ποιότητας των απαιτήσεών τους και δείκτης της ανταγωνιστικότητας των προϊόντων και υπηρεσιών της κάθε επιχείρησης. Ο TITAN παρουσιάζει μείωση του δείκτη διαχρονικά από 20,9 το 2013 σε 18 το 2016 και μια μικρή αύξηση σε 20,5 το 2017. Η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ εισπράττουν πιο γρήγορα τις απαιτήσεί τους, αφού από 21 ημέρες το 2013 μείωσαν το δείκτη σε 16 ημέρες το 2017. Ωστόσο, δε θα πρέπει να παραβλέπεται ότι, μια κάπως υπερβολικά συντηρητική πολιτική όσον αφορά στις παρεχόμενες πιστώσεις, μπορεί να έχει επιπτώσεις στις πωλήσεις και στα κέρδη της κάθε επιχείρησης.

Πίνακας 8.8-Αριθμοδείκτες Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων 2013-2017

	2013	2014	2015	2016	2017
TITAN	20.90%	22.30%	19.60%	18.00%	20.50%
ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	21.20%	27.00%	24.80%	17.00%	16.40%

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων είναι ένας από τους χρηματοοικονομικούς δείκτες που παρέχουν πληροφορίες σχετικά με τη ρευστότητα της επιχείρησης. Η διαχείριση τους αποθέματος για την επιχείρηση μπορεί να διαδραματίσει έναν επιτακτικό ρόλο στην επιτυχία ή την αποτυχία της. Η ύπαρξη μεγάλης ποσότητας απούλητων αποθεμάτων μπορεί να σημαίνει έξοδα τόκων και πρόσθετο κόστος αποθήκευσης. Για τον TITAN συνολικά την πενταετία η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων της από 15,1 φορές το 2013 μειώνεται σε 11,7 φορές το 2017. Αυτό σημαίνει πως η ανακύκλωση των αποθεμάτων της κατά τη διάρκεια ενός έτους μειώθηκε, οπότε πουλά πιο γρήγορα τα προϊόντα της. Η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ κάνουν την ίδια λειτουργία από 8,5 φορές ετησίως το 2013 σε 6,9 φορές το 2017.

8.4.Δείκτες Διάρθρωσης κεφαλαίων

Από την ανάλυση των αριθμοδεικτών ιδίων κεφαλαίων των δύο εταιριών προκύπτει ότι για τον TITAN την πενταετία 2013-2017 ο δείκτης αυξάνεται από 22% το 2013 σε 35% το 2017. Για την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗ μειώνεται από το 2013 από 31% σε 22% το 2015 και μετά αυξάνεται σε 33% το 2017. Και οι δύο εταιρίες διατηρούν ένα ικανοποιητικό επίπεδο ιδίων κεφαλαίων και περίπου το 1/3 των κεφαλαίων τους προέρχονται από ίδια κεφάλαια που σημαίνει πως έχουν μια σταθερότητα στο επίπεδο των ιδίων κεφαλαίων τους.

Πίνακας 8.9-Αριθμοδείκτες Ιδίων Κεφαλαίων 2013-2017

	2013	2014	2015	2016	2017
ΤΙΤΑΝ	22.00%	17.00%	24.00%	29.00%	35.00%
ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	31.00%	22.00%	22.00%	30.00%	33.00%

Σύμφωνα με το δείκτη των υποχρεώσεων είναι σημαντικός γιατί μετρά τη βιωσιμότητα των δυο επιχειρήσεων. Όταν είναι υγιής μια επιχείρηση, ο δείκτης δε θα πρέπει να ξεπερνά το 100%, γιατί τα συνολικά περιουσιακά στοιχεία δεν πρέπει να ξεπερνούν τις συνολικές υποχρεώσεις των επιχειρήσεων.

Πίνακας 8.10 -Αριθμοδείκτες Συνόλου Υποχρεώσεων 2013-2017

	2013	2014	2015	2016	2017
ΤΙΤΑΝ	129.00%	121.00%	131.00%	140.00%	154.00%
ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	145.00%	129.00%	129.00%	142.00%	150.00%

Παρατηρείται και για τις δυο εταιρίες μια καλή εικόνα του δείκτη της βιωσιμότητά τους. Η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ έχει υψηλότερο ποσοστό του συνόλου των περιουσιακών καταστάσεων τους ως προς τις υποχρεώσεις τους και τα διατηρούν στο 150%. Το ίδιο ισχύει και για την ΤΙΤΑΝ, η οποία το 2017 παρουσιάζει υψηλότερο δείκτη σε 154% έναντι 150% των ΕΛΠΕ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

9.1 Συμπεράσματα

Στην παρούσα μελέτη αναλύθηκε η σημαντικότητα του ρόλου της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των επιχειρήσεων και αναφέρθηκαν οικονομικές αναφορές και αναλύσεις της διεθνούς βιβλιογραφίας. Βάσει αυτών έγινε συγκριτική χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιριών ΤΙΤΑΝ και ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ. Αρχικά έγινε ανάλυση του κλάδου της τσιμεντοβιομηχανίας στην Ελλάδα και παρουσιάστηκαν οι δυο εταιρίες. Κατόπιν υπολογίστηκαν οι χρηματοοικονομικοί δείκτες των δύο εταιριών και έγινε συγκριτική ανάλυση των αποτελεσμάτων.

Κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης πενταετίας 2013-2017 οι δυο εταιρίες είχαν θετικά στοιχεία, εκτός των ετών 2013-2014, λόγω των αρνητικών αποτελεσμάτων των δύο εταιριών και του άσχημου μακροοικονομικού περιβάλλοντος. Τα έτη 2013-2014 οι δυο εταιρίες είχαν αρνητικά στοιχεία και ο ΤΙΤΑΝ είχε καλύτερη απόδοση σε σχέση με την ανταγωνίστρια εταιρία ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ. Ωστόσο, μετά το 2014 και οι δυο εταιρίες είχαν ικανοποιητική πορεία και αυξητικές τάσεις ανάπτυξης που ήταν σταθερές.

Σχετικά με την κερδοφορία των δύο εταιριών, ο ΤΙΤΑΝ έχει πιο ισχυρή εικόνα και πιο ισχυρά χρηματοοικονομικά στοιχεία σε σχέση με την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ. Ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας ήταν περίπου 20% και του απασχολούμενου κεφαλαίου της 11%. Η κερδοφορία της επιχείρησης το 2013 και 2014 είναι αρνητική αλλά σε καλύτερο επίπεδο από την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ. Ο ΤΙΤΑΝ εμφανίζει κατά μέσο όρο το μικτό περιθώριο κέρδους της περίπου στο 6,5% και στο καθαρό περιθώριο περίπου στο 2%. Όσον αφορά την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ, δεν έχουν τόσο καλή απόδοση όσο ο ΤΙΤΑΝ, αφού ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων είναι στο 2% και ο δείκτης των απασχολούμενων κεφαλαίων 4%, οπότε ο ΤΙΤΑΝ έχει καλύτερα στοιχεία των λειτουργικών κερδών έναντι της υστέρησης των καθαρών κερδών της. Αυτό φαίνεται από τους δείκτες του περιθωρίου κερδών, μισ και ο μέσος όρος των μικτών κερδών του ΤΙΤΑΝ είναι περίπου 8,2% είναι υψηλότερος από την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ, ενώ ο

δείκτης του καθαρού κέρδους αγγίζει το 1%. Την τελευταία χρονιά, οι δείκτες των κερδών του ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗ είναι υψηλότεροι του ΤΙΤΑΝ.

Αναφορικά με τη ρευστότητα, ο ΤΙΤΑΝ είχε υψηλότερη ρευστότητα από τον ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗ και καλύπτει πάνω από 1,5 φορές τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, ενώ η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ έχει χαμηλότερους δείκτες ρευστότητας και εμφανίζει υστέρηση περίπου 50% έναντι του ΤΙΤΑΝ, μιας και οι δείκτες της κάλυψης της άμεσης και ειδικής ρευστότητας είναι περίπου στη μονάδα και στο 0,5. Αυξητική είναι η τάση της ρευστότητας και για τις δυο εταιρίες.

Σχετικά με τους δείκτες αποδοτικότητας, υπάρχει η ίδια σχεδόν πολιτική όσον αφορά την ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων και για τις δυο επιχειρήσεις, αλλά ο ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ διαχειρίζεται πιο αποτελεσματικά την είσπραξη των απαιτήσεων από τον ΤΙΤΑΝ. Και οι δυο εταιρίες εισπράττουν τις απαιτήσεις τους περίπου 20 φορές εντός του ημερολογιακού έτους. Σχετικά με το δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων, ο ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ μετατρέπει τα αποθεματικά της σε πωλήσεις περίπου 14 φορές ετησίως και το μέσο απόθεμά της μετατρέπεται σε πωλήσεις περίπου κάθε 25 ημέρες. Αντίθετα, ο ΤΙΤΑΝ έχει μια χρονική υστέρηση στο στάδιο αυτό μιας και μετατρέπουν την πώληση περίπου 8 φορές ετησίως, δηλαδή 46 ημερολογιακές ημέρες. Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας ενεργητικού για τον ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗ είναι υψηλότερος σε σχέση με τον ΤΙΤΑΝ, αφού για κάθε ένα ευρώ δημιουργεί 3,5 ευρώ πωλήσεις, ενώ ο ΤΙΤΑΝ για κάθε ένα ευρώ δημιουργούν 1,2 ευρώ πωλήσεις.

Τέλος, όσον αφορά τους δείκτες βιωσιμότητας και διάρθρωσης κεφαλαίων, ο δείκτης ιδίων κεφαλαίων του ΤΙΤΑΝ είναι υψηλότερος από την ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗ, καθώς είναι περίπου 31% ως προς το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων, ενώ ο ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ παρουσίασε μικρότερο ποσοστό 24% αλλά με τάξη αύξησης του ποσοστού έναντι του ΤΙΤΑΝ.

Γενικά, ο ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ είναι περισσότερο βιώσιμη σε σχέση με τον ΤΙΤΑΝ και παρουσιάζει μια σταθερά αυξανόμενη πορεία ανάπτυξης. Είναι πιο ευέλικτη εταιρία με καλύτερη ρευστότητα και πιο μικρό ρίσκο και καλύτερα στοιχεία όσο αφορά την κερδοφορία. Το 2013 και 2014 και οι δυο εταιρίες εμφάνισαν αρνητικούς δείκτες

ανάπτυξης και κερδοφορίας και ο ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ αντέδρασε καλύτερα μιας και το πρώτο έτος εμφάνισε οριακά αρνητικά αποτελέσματα και τα επόμενα έτη είχε ραγδαία ανάπτυξη. Ο ΤΙΤΑΝ είχε υψηλότερα στοιχεία στον ισολογισμό τους και είχαν σταθερή πορεία όλη την εξεταζόμενη πενταετία όσον αφορά το δανεισμό της, τη δραστηριότητά της και τη βιωσιμότητά της.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

1. Αρτίκης, Γ. (2001). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Αποφάσεις Επενδύσεων*, Αθήνα: Interbooks
2. Βασιλείου Δ., Ηρειώτης Ν.(2008)"Ο αντικειμενικός σκοπός μιας επιχείρησης είναι η μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων της", Εκδόσεις Rosili.
3. Βασιλείου, Δ., 2008. Διαχείριση Χαρτοφυλακίου. Β΄ Έκδοση επιμ. Πάτρα: Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο.
4. Βασιλείου Δ., Ηρειώτης Ν. (2008), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Θεωρία & Πρακτική*, Εκδοτικός οίκος Rosili, Αθήνα, σελίδα 113.
5. Βρουστούρης, Π., 2007. *Η Θεωρία και η Πρακτική Εφαρμογή των Δ.Π.Χ.Π. σε απλή και κατανοητή γλώσσα*, Αθήνα: s.n.
6. Γκίκας, Δ. (2002). *Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Γ.Μπένου
7. Ευθύμογλου, Π., Λαζαρίδης, Γ., (2005), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων-Τεύχος Α΄*, Πειραιάς
8. Λαζαρίδης, Θ., (2005), *Αποτίμηση επιχειρήσεων*, Εκδόσεις ΑΦΟΙ Κυριακίδη
9. Νιάρχος Ν., (2004), *Εισαγωγή Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα, Εκδόσεις Σταμούλη Α.Ε.
10. Ξανθάκης, Ε., Αλεξάκης, Χ., (2007), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων*, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα
11. ΤΙΤΑΝ, 2016. *Ετήσια Οικονομική Έκθεση (1 Ιανουαρίου - 31 Δεκεμβρίου 2015)*, Αθήνα: ΤΙΤΑΝ.
12. ΤΙΤΑΝ, 2016. *Σύνοψη Ενιαίου Ετήσιου Απολογισμού 2015*, Αθήνα: ΤΙΤΑΝ.

Ξένη

1. Akan, O., Allen, R. S., Helms, M. M., & Spralls III, S. A., (2006), Critical tactics for implementing Porter's generic strategies, *Journal of Business Strategy*, 27(1), 43-53
2. Amram, M., & Kulatilaka, N.,(1999), Uncertainty: the new rules for strategy, *Journal of Business Strategy*, 20(3), 25-29
3. Barney, J., (1991), Firm resources and sustained competitive advantage, *Journal of management*, 17(1), 99-120
4. Da, Z., Guo, R. J., & Jagannathan, R., (2012), CAPM for estimating the cost of equity capital: Interpreting the empirical evidence, *Journal of Financial Economics*, 103(1), 204-220
5. Damodaran, A., (2012), *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* (Vol. 666,. John Wiley & Sons
6. Dess, G. G., & Davis, P. S., (1984), Porter's (1980) generic strategies as determinants of strategic group membership and organizational performance, *Academy of Management journal*, 27(3), 467-488
7. Fernández, P., (2007a), *Company valuation methods. The most common errors in valuations*, Research paper no, 449
8. Fernandez, P., (2007b), *Valuing companies by cash flow discounting: ten methods and nine theories*, *Managerial Finance*, 33(11), 853-876
9. Grundy, T., (2006), *Rethinking and reinventing Michael Porter's five forces model*, *Strategic Change*, 15(5), pp.213-229
10. Halik, J., (2012), *The application of PEST analysis based on EBRD and IBRD methodology*. *Central European Business Review*, 1(3), 14
11. Helfert, E. A., & Helfert, E. A., (2001), *Financial analysis: tools and techniques: a guide for managers* (pp. 221-296), New York: McGraw-Hill
12. Kellogg, D., & Charnes, J. M. (2000). *Real-options valuation for a biotechnology company*,

Financial analysts journal, 56(3), 76-84

13. Luthans, F., Doh, J., (2008), International Management: Culture, Strategy, and Behavior, McGraw-Hill Publications, USA
14. Oliver, C., (1997), Sustainable competitive advantage: Combining institutional and resource-based views, Strategic management journal, 697-713
15. Porter, M. E., (2008), Competitive advantage: Creating and sustaining superior performance, Simon and Schuster
16. Porter, M.E., (2008), The five competitive forces that shape strategy. Harvard business review, 86(1), pp.25-40
17. Reed, R., & DeFillippi, R. J., (1990), Causal ambiguity, barriers to imitation, and sustainable competitive advantage, Academy of management review, 15(1), 88-102
18. Steiger, F., (2010), The validity of company valuation using Discounted Cash Flow methods, arXiv preprint arXiv:1003.4881
19. Thomas, R., (2001), Business value analysis:-coping with unruly uncertainty. Strategy & Leadership, 29(2), 16-24

Διαδίκτυο

Δικτυακός τόπος Ομίλου TITAN: <http://www.titan.gr/el/titan-group/>

<http://www.titan.gr/el/titan-group/business-activities/>

Ετήσια Έκθεση χρήσης 2016 TITAN:

http://ir.titan.gr/uploads//financials/2016/12M/FS-2016-Final-23.3.2017_GR.pdf

Δικτυακός τόπος CSR Hellas, Εταιρικό Προφίλ Α.Ε. Τσιμέντων TITAN:

<https://www.csrhellas.net/network/member/titan/>

Δικτυακός τόπος <http://www.orykta.gr/ekmetalleusi-emploutismos/metallourgikes-diergasies/81-elliniki-tsimentobiomihania>

Δικτυακός τόπος Ένωσης Τσιμεντοβιομηχανιών Ελλάδος:

<http://www.hcia.gr/el/compay/greek-cement/>

Δικτυακός τόπος <https://www.investing.com/equities/titan-cement-ratios>

Δικτυακός τόπος

<https://markets.ft.com/data/equities/tearsheet/financials?s=TITK:ATH>

Δικτυακός τόπος http://www.huffingtonpost.gr/2017/11/09/oikonomia-komision-anaptiksi_n_18509858.html

Δικτυακός τόπος <https://fred.stlouisfed.org/series/IRLTLT01GRM156N#0>

Δικτυακός τόπος <http://www.market-risk-premia.com/gr.html>

Δικτυακός τόπος <http://www.naftemporiki.gr/finance/quote/titk.ath/titan-ko>

Δικτυακός τόπος Price Waterhouse Coopers: <https://www.pwc.com/gr/en/publications/greek-thought-leadership/world-tax-summaries.html>

Δικτυακός τόπος ICAP: <http://www.icap.gr/Default.aspx?id=10241&nt=18&lang=2>

Δικτυακός τόπος ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ: <https://www.lafarge.gr/8102018-etisia-oikonomiki-ekthesi-tis-hriseos-poy-elixe-tin-31i-dekemvrioy-2017-tis-etairias-lafarge>

Δικτυακός τόπος ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ: <https://www.lafarge.gr/istoria>